

УДК 336.276(477)111

І. Г. Пахомова,

к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів та обліку, НУ "Запорізька політехніка"

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3911-3427>

DOI: 10.32702/2306-6792.2025.10.113

УДОСКОНАЛЕННЯ ПРАКТИКИ ОЦІНКИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

I. Pakhomova,

PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department
of Finance and Accounting, National university "Zaporizhzhia Polytechnic"

IMPROVEMENT OF THE PRACTICE OF ASSESSING THE SECURITY OF THE STATE

У сучасних умовах впливу на певний рівень незалежності, стабільності і стійкості фінансової системи України зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів актуалізується проблема захисту національних інтересів, зокрема у сфері боргової безпеки, та питання поглиблення відповідних наукових досліджень. Проаналізовано динаміку та структуру державного і гарантованого державою боргу за 2021—2025 рр, та виявлено наслідки зростання боргу. Досліджено динаміку зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу України та динаміку зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів (ЗВР) України, що дозволило виявити серйозні фінансові проблеми в економіці держави. Системний моніторинг показників боргової безпеки, міжнародний протокол списання частини заборгованості України, як держави постраждалої від воєнних дій, а також реструктуризація внутрішнього боргу — є тими заходами, які гарантують високий рівень боргової безпеки як складової фінансової безпеки держави.

In the current conditions of influence on a certain level of independence, stability and stability of the financial system of Ukraine by external and internal destabilizing factors, the problem of protecting national interests, in particular in the field of debt security, and the issue of deepening relevant scientific research are actualized. The dynamics and structure of public and state-guaranteed debt for 2021—2025 are analyzed, and the consequences of debt growth are identified. The dynamics of external public debt and gross external debt of Ukraine and the dynamics of external public debt and gold and foreign exchange reserves of Ukraine have been studied, which made it possible to identify serious financial problems in the economy of the state. Systematic monitoring of debt security indicators, an international protocol for writing off part of Ukraine's debt as a state affected by hostilities, as well as the restructuring of domestic debt are the measures that guarantee a high level of debt security as a component of the financial security of the state.

In modern conditions of influence on a certain level of independence, stability and stability of the financial system of Ukraine by external and internal destabilizing factors, the problem of protection of national interests, in particular in the financial sphere, the protection of financial interests at all levels of financial relations and the issue of deepening relevant scientific research is actualized. The financial security system is designed to ensure and harmoniously combine the interests of the state, regions, institutions, enterprises, organizations, households and citizens. The financial security of the state is the constant maintenance of the effective state of the financial system for the stable functioning of the national economic system is the main goal of ensuring the financial security of the state. Curbing inflationary processes, increasing the capitalization of the stock and insurance markets, protecting the national currency from external fluctuations, are those measures that guarantee a high level of financial security of the state.

The financial security of the state is the most important priority of the economic policy of the state.

Ключові слова: фінансова безпека, оцінювання боргової безпеки, державний борг, внутрішній борг, зовнішній борг, динаміка.

Key words: financial security, assessment of debt security, public debt, internal debt, external debt, dynamics.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Питання дослідження сутності та методи-
ки оцінювання боргової безпеки як складової

фінансової безпеки України займаються такі
автори як: Акімова Л.М., Барановський О. І.,
Буткевич О. В., Васильців Т. Г., Власюк О.С.,
Гетманенко О.О., Гудзовата О. О., Кравчук Н.
Я., Кулінська А.В., Мороз М. О., Ситник Н.С.
та ін. При значному обсязі досліджень у га-

Таблиця 1. Зовнішній державний та гарантований державою борг України з 2021 по 2025 рр. (млн дол. США)

Дата	сукупний борг		державний борг		гарантований борг	
на 31.12.2021	57 197,0	+6,47%	47 654,7	+7,06	9 542,3	+3,61
на 31.12.2022	71 398,6	+24,83	63 590,9	+33,44	7 807,7	-18,18
на 31.12.2023	101 704,7	+42,45	94 790,5	+49,06	6 914,2	-11,44
на 31.12.2024	120 090,3	+18,08	114 877,2	+21,19	5 213,1	-24,60
на 31.12.2025	125 647,8	+4,63	120 943,3	+5,28	4 704,5	-9,76

Джерело: побудовано за даними [3—4].

Таблиця 2. Динаміка зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу (ВЗБ) України з 2021 по 2025 рр. (млн дол. США)

Дата	Зовнішній державний борг			Валовий борг (ВЗБ)			держборг / ВЗБ
на 31.12.2021	57 197	+3476	+6,5	129 711	+4021	+3,2	44,1
на 31.12.2022	71 399	+14202	+24,8	131 998	+2287	+1,8	54,1
на 31.12.2023	101 705	+30306	+42,4	161 533	+29535	+22,4	63,0
на 31.12.2024	120 090	+18386	+18,1	180 639	+19106	+11,8	66,5
на 31.12.2025	125 648	+5558	+4,6				

Джерело: побудовано за даними [3—4].

лузі боргової безпеки України, залишаються ряд не вирішених питань, які потребують подальшого вивчення та аналізу. Існує потреба в удосконаленні методик оцінювання боргової безпеки у сфері управління державним боргом з урахуванням специфіки національної економіки, ідентифікації основних проблем, які впливають на боргову безпеку України, вдосконаленні аспектів зміцнення боргової безпеки при врахуванні факторів воєнного стану, дефіциту державного бюджету, розвитку кризових явищ в економіці. Тому підтримка боргової безпеки залишається великим викликом для України в сучасних умовах. Подальше дослідження цих питань сприятиме реалізації забезпечення боргової складової в системі фінансової безпеки України.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є характеристика боргової безпеки як складової фінансової безпеки України; методики оцінювання боргової безпеки України; факторів, що впливають на боргову безпеку; динаміки показників оцінки фінансо-

вої стабільності України; ефективності фінансових заходів для забезпечення боргової безпеки в системі фінансової безпеки України. Для досягнення поставленої мети використовуються методи аналітичного, порівняльного аналізу.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Згідно Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України передбачено розрахунок та оцінку абсолютних індикаторів боргової безпеки України на основі відповідних показників за 3 роки.

В переліку індикаторів боргової безпеки України:

1. Обсяг державного та гарантованого боргу, млн гривень.
2. ВВП, млн гривень.
3. Обсяг валового зовнішнього боргу, млн доларів США.
4. Середній курс гривні до долара США.
5. Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі — ОВДП) на первинному ринку, відсотків.
6. Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна.
7. Обсяг офіційних резервних активів, млн доларів США.

Боргову безпеку держави можна визначити як оптимальне співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування його складових.

Таблиця 3. Динаміка зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів (ЗВР) України з 2021 по 2025 рр. (млн дол. США)

Дата	Зовнішній державний борг			Міжнародні резерви (ЗВР)			ЗВР/ держборг
на 31.12.2021	57 197	+3476	+6,5	30 941	+1808	+6,2	54,1
на 31.12.2022	71 399	+14202	+24,8	28 494	-2446	-7,9	39,9
на 31.12.2023	101 705	+30306	+42,4	40 514	+12020	+42,2	39,8
на 31.12.2024	120 090	+18386	+18,1	43 795	+3281	+8,1	36,5
на 31.12.2025	125 648	+5558	+4,6				

Джерело: побудовано за даними [3—4].

Динаміка зовнішнього державного та гарантованого державою боргу України з 2021 по 2025 рр. наведена у табл. 1.

Структура державного та гарантованого державою боргу традиційно відображає перевагу зовнішнього боргу. Станом на 31 грудня 2024 зовнішній державний та гарантований державою борг України становив 66,5% від валового зовнішнього боргу країни (табл. 2).

Порівняння зовнішнього державного боргу України та золотовалютних резервів дає досить жахливу картину. Зовнішній держборг останнім часом хронічно випереджає валютні резерви України, і на 31 березня 2025 він компенсувався ними лише на 33,7%.

Обсяг валового зовнішнього боргу України у 2024 році зріс на 19.1 млрд дол. США та на кінець року становив 180.6 млрд дол. США. Відносно ВВП борг збільшився з 89.1% до 95.0%. Зовнішній борг державного сектору збільшився на 18.5 млрд дол. США та становив 116.8 млрд дол. США (61.4% від ВВП) [5].

У таблиці 4 наведено вхідні дані для розрахунку індикаторів боргової безпеки країни за 2022—2024 рр.

Методика розрахунку індикаторів боргової безпеки України представлена в таблиці 5.

I_1 — 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.

I_2 — 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.

I_3 — 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 трудно-

Таблиця 4. Вхідні дані для розрахунку індикаторів боргової безпеки за 2022—2024 рр.

Показник	2022	2023	2024
Обсяг державного та гарантованого боргу, млн гривень	4,075.45	5,519.51	5,490.10
ВВП, млн гривень	5 191 028	6 537 825	5 459 574
Середній курс гривні до долара США	40,45	38,53	42.18
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі - ОВДП) на первинному ринку, відсотків	18,26	18,70	15,98
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	770,33	1011,9	1082,1
Обсяг офіційних резервних активів, млн доларів США	28 494,54	40514,4	43 800,0
Обсяг валового зовнішнього боргу, млн доларів США	131 998,0	161 533,0	180 639,0

Джерело: побудовано за даними [3—5].

Таблиця 5. Методика розрахунку індикаторів боргової безпеки

Індикатор	Формула
I_1 : Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	обсяг державного та гарантованого боргу, млн гривень / ВВП, млн гривень x 100
I_2 : 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
I_3 : Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі - ОВДП) на первинному ринку, відсотків	-
I_4 : Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	-
I_5 : 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

Джерело: побудовано за даними [8].

щами чи зростанням державного боргу. Цей індекс не потребує окремого розрахунку, сталі показники за кожен період доступні на офіційному сайті Національного Банку України у розділі "Дохідність ОВДП на первинному ринку".

I_4 — 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.

I_5 — 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,

Таблиця 6. Аналіз індикаторів боргової безпеки України за 2022—2024 рр.

Індикатор	Оптимальне значення індикатора	Критичне значення індикатора	Значення показнику, %		
			2022	2023	2024
I ₁	≤20	≤60	78,44	84,42	100,56
I ₂	≤40	≤70	44,48	56,89	139,56
I ₃	≤4	≤11	18,26	18,7	15,98
I ₅	>50	>20	39,91	39,84	24,25

Джерело: побудовано за даними [3—5].

навпаки, забезпечує стабільність та здатність держави реагувати на зовнішні фінансові шоки.

У табл. 6 наведено аналіз відповідності значення індикаторів боргової безпеки України за 2022—2024 рр. до їх оптимальних значень на основі вхідних даних (табл. 4).

Наочно спостерігаємо значення індикаторів, що є нижчими від критичних значень показників. Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП зросло з 44,48% у 2022 р. до 56,89% у 2023 році та до 139,56% у 2024 р. Ця динаміка свідчить про посилення залежності від зовнішніх джерел фінансування, що є прямим наслідком збільшення бюджетного дефіциту. Цей показник демонструє тенденцію значно збільшившись у 2024 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 2024 р. — 15,98% в порівнянні з 2022 роком (18,26%) та з 2023 роком (18,7%). 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 39,91% у 2022 р. до 39,84% у 2023 році, та до 24,25% у 2024 р. Це вказує на зниження здатності України покривати зовнішні боргові зобов'язання за рахунок резервів, що створює додаткові ризики для фінансової стабільності країни.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

За результатами проведеного дослідження можна зробити наступні висновки: проведений аналіз дає змогу ідентифікувати основні проблеми, які впливають на боргову безпеку України:

— суттєве зростання залежності від зовнішнього боргу;

— значне збільшення боргового навантаження на економіку;

— високі процентні ставки по внутрішніх запозиченнях;

— загальне зниження економічної активності та надходжень до бюджету.

Боргова безпека України у період воєнного стану зазнала значних змін, що зумовлені значними витратами на оборону, високим дефіцитом бюджету. Аналіз індикаторів боргової безпеки України за 2022—2024 рр. засвідчив значне зростання державного боргу, що супроводжується погіршенням ключових показників боргової безпеки та підвищенням залежності від зовнішніх запозичень. 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:

— шляхом розвитку внутрішнього ринку запозичень диверсифікація джерел фінансування зменшенням залежності від зовнішнього боргу;

— шляхом впровадження більш детальних механізмів планування і моніторингу боргової політики забезпечення більшої прозорості в управлінні боргом;

— шляхом зниження частки короткострокових запозичень і збільшення частки довгострокових оптимізація структури боргу;

— при збереженні та збільшенні золотовалютних резервів країни посилення валютних резервів;

В умовах воєнного стану важко дотримуватися таких рекомендацій. Тому підтримка боргової безпеки залишається великим викликом для України в сучасних умовах.

Література:

1. Закон України "Про національну безпеку України" (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2018, № 31, ст.241) URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2469-19#Text> (дата звернення 1.05.25).

2. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України 29.10.2013 № 1277 "Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України". URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення 18.04.25).

3. Міністерство фінансів України. Державний борг України. URL: <https://index.min>

fin.com.ua/ua/finance/debtgov/ (дата звернення 30.04.2025).

4. Міністерство фінансів України. Індекси сектору "Платежі і прогнози". URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/2023/> (дата звернення 07.05.2025).

5. Національний банк України. Зовнішній борг України. URL: https://bank.gov.ua/files/ES/ExDebt_u.pdf (дата звернення 07.05.2025).

6. Постанова Кабінету Міністрів України "Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки" URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf> (дата звернення 01.05.25).

7. Ситник Н. С., Стефанків Б. О. Фінансові аспекти складників економічної безпеки держави. Науково-виробничий журнал "Бізнес-навігатор". 2018. Випуск 1—2 (44). С. 136—140.

8. Ситник Н.С., Гукалюк А.В., Стасишин А.В., Слобода Л.Я. Фінансова безпека держави: навч. посіб. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2024. 680 с.

9. Шум В.Г., Полчанов А. Ю. Складові фінансової безпеки національної економіки. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2018/01/443.pdf> (дата звернення: 01.05.2025).

References:

1. Verkhovna Rada of Ukraine (2018), The Law of Ukraine "On the National Security of Ukraine" available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2469-19#Text> (Accessed 01.05.2025).

2. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine (2013), Order "On Approval of the Methodological Recommendations for Calculating the Level of Economic Security of Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (Accessed 18.04.2025).

3. Minfin Media (2025), "Public debt", available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (Accessed 30.04.2025).

4. Minfin Media (2025), "Indices of the Payments and Forecasts sector", available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/2023/> (Accessed 07.05. 2025).

5. National Bank of Ukraine (2024), "Ukraine's external debt", available at: https://bank.gov.ua/files/ES/ExDebt_u.pdf (Accessed 07.05.2025).

6. Cabinet of Ministers of Ukraine (2023), Resolution "Medium-term public debt management strategy for 2024—2026", available at: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf> (Accessed 01.05.2025).

7. Sytnyk, N. and Stefankiv, B. (2018), "Financial aspects of the components of economic security of the state ", Scientific and Production Journal "Business Navigator", vol. 44, no. 1—2, pp. 136—140.

8. Sytnik, N.S. Gukalyuk, A.V. Stasyshyn, A.V. and Sloboda, L.Ya. (2024), Finansova bezpeka derzhavy [Financial Security of the State], Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, Ukraine.

9. Shum, V. and Polchanov. A. (2018), "Components of financial security of the national economy", available at: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2018/01/443.pdf> (Accessed 01.05.2025).

Стаття надійшла до редакції 08.05.2025 р.



Журнал включено до переліку наукових фахових видань України (Категорія «Б») з

ЕКОНОМІЧНИХ НАУК та ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

(Наказ Міністерства освіти і науки України
№ 886 від 02.07.2020)

Спеціальності - 051, 071, 072, 073, 075, 076, 281, 292