

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2024. № 11.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.11.82>

УДК 326.27

Н. Г. Фатюха,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри «Облік та фінанси»,
Національний університет «Запорізька політехніка»*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1026-6713>

Д. І. Холод,

бакалавр, Національний університет «Запорізька політехніка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0003-9427-4255>

АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ: РИЗИКИ ТА МОЖЛИВОСТІ ОПТИМІЗАЦІЇ

N. Fatiukha,

*PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of
Accounting and finance, National University "Zaporizka Polytechnic"*

D. Kholod,

Bachelor, National University "Zaporizka Polytechnic"

ANALYSIS OF THE PUBLIC DEBT OF UKRAINE UNDER MARTIAL LAW: RISKS AND OPPORTUNITIES FOR OPTIMIZATION

У даній статті розглянуто сутність боргової безпеки, а також основні аспекти державного боргу України в умовах воєнного стану. Проаналізовано динаміку та структуру державного боргу, а також

поточний стан боргової безпеки України в умовах воєнного стану, розраховано основні показники та індикатори боргової безпеки України.

Актуальність дослідження обумовлена необхідністю забезпечення належного рівня боргової безпеки в умовах воєнного стану, який є важливим елементом економічної стабільності держави. Ефективне управління державним боргом має вирішальне значення для підтримки фінансової стійкості країни, виконання соціальних зобов'язань перед населенням та збереження економічного потенціалу.

Аналіз дозволяє виявити слабкі місця в системі управління державним боргом та розробити практичні рекомендації для підвищення її ефективності, що сприятиме зміцненню економічної безпеки України. На основі цього запропоновано конкретні рекомендації щодо підвищення боргової безпеки та оптимізації управління державним боргом в умовах економічних викликів.

Україна опинилася в непростих умовах, оскільки воєнний конфлікт суттєво впливає на всі сфери її життєдіяльності. Однією з головних проблем, що постала у зв'язку з воєнним станом, є погіршення боргової безпеки. Збільшені витрати на оборону спричиняють зростання державного боргу, що становить загрозу для фінансової стабільності. Крім того, руйнування інфраструктури та втрата продуктивних сил ще більше ускладнюють економічну ситуацію. У такій ситуації дослідження боргової безпеки набуває особливої важливості, що вимагає аналізу й розробки стратегій для збереження стабільності та ефективного управління боргом в умовах війни.

Зокрема, ефективне управління борговою безпекою є основним завданням для забезпечення економічної стабільності та стійкості фінансової системи України. Адже воно допомагає запобігти кризових боргових ситуацій та уникнути надмірного навантаження на державний бюджет, що сприяє стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки країни. В умовах воєнного стану, важливість цього управління набуває особливого значення.

This article examines the essence of debt security, as well as the main aspects of Ukraine's public debt under martial law. The dynamics and structure of the public debt, along with the current state of Ukraine's debt security under martial law, are analyzed, and the main indicators of Ukraine's debt security are calculated.

The relevance of the study is due to the necessity of ensuring an adequate level of debt security under martial law, which is an important element of the country's economic stability. Effective management of public debt is crucial for maintaining the country's financial stability, fulfilling social obligations to the population, and preserving economic potential.

The analysis identifies weaknesses in the public debt management system and develops practical recommendations for enhancing its effectiveness, which will contribute to strengthening Ukraine's economic security. Based on this, specific recommendations are offered to improve debt security and optimize public debt management in the face of economic challenges.

Ukraine finds itself in difficult conditions, as the military conflict significantly affects all aspects of its life. One of the main problems arising from martial law is the deterioration of debt security. Increased defense spending leads to a rise in public debt, which threatens financial stability. Furthermore, the destruction of infrastructure and the loss of productive capacity further complicate the economic situation. In this context, the study of debt security becomes particularly important, requiring analysis and the development of strategies to maintain stability and ensure effective debt management in wartime conditions.

In particular, effective management of debt security is a crucial task for ensuring the economic stability and resilience of Ukraine's financial system. It helps prevent debt crises and avoid excessive strain on the state budget, contributing to the stabilization of the socio-economic situation and the development of the country's economy. Under martial law, the importance of this management becomes especially critical.

Ключові слова: державний борг, воєнний стан, боргова безпека, боргова політика, економіка, державний бюджет, управління державним боргом.

Keywords: *public debt, martial law, debt security, debt policy, economy, state budget, public debt management.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Україна перебуває у складній ситуації, оскільки воєнний конфлікт має значний вплив на всі сфери її життєдіяльності. Однією з основних проблем, що виникають у контексті воєнного стану, є збільшення державного боргу та погіршення боргової безпеки країни. Зростання витрат на оборону призводить до зростання державного боргу, що загрожує фінансовій стабільності. Крім того, знищення інфраструктури та втрата продуктивних сил додатково ускладнюють фінансове положення України. У зв'язку з цим, вивчення та аналіз боргової безпеки стає актуальним завданням, що потребує дослідження та розробки стратегій для забезпечення стабільності та ефективного управління боргом в умовах воєнного стану.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основні засади оцінки та управління борговою безпекою держави відображені в наукових працях як зарубіжних, так і вітчизняних дослідників. Серед них варто відзначити таких науковців, як Дж. Б'юкенен, П. Бертольд, Дж. Делмон, М. Карлберг, П. Кругман, Р. Масгрейв, Дж. Кейнс, Д. Рікардо, О. Барановський, Т. Богдан, А. Бойко, О. Власюк, Ф. Журавка, Л. Захаркіна, В. Козюк, Н. Кравчук, В. Кульков, В. Лісовенко, І. Лютий, Л. Омельченко, О. Присяжнюк, І. Сумін, А. Сухоруков, С. Цвирко та інших.

Проте, в умовах зростання державного боргу через воєнний стан, раніше запропоновані рекомендації можуть потребувати оновлення та адаптації до нових реалій.

Формулювання цілей статті (постановка завдання) полягає у дослідженні впливу воєнного стану на державний борг і економічну ситуацію в Україні, оцінку рівня боргової безпеки та розробку пропозицій щодо оптимізації боргової політики в даних умовах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Протягом останнього десятиліття Україна опинилася в складній ситуації через воєнний конфлікт. Незважаючи на тимчасові періоди спокою, конфлікт продовжувався, не даючи країні можливості відновити стабільність у сферах безпеки, економіки та соціального захисту. Введення воєнного стану від 24 лютого 2022 року загострило ситуацію.

Відповідно до Бюджетного кодексу України, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [1].

Державний борг можна розглядати в двох основних аспектах: внутрішньому та зовнішньому:

– зовнішній державний борг складається з зобов'язань держави перед іноземними країнами, міжнародними економічними організаціями та іншими міжнародними кредиторами. Цей борг складається з усіх боргових зобов'язань, які держава має за межами своєї території;

– внутрішній борг охоплює зобов'язання держави перед місцевими власниками цінних паперів та іншими кредиторами всередині країни.

Для оцінки стану боргової безпеки України, необхідно уважно дослідити статистичні дані про державний борг та проаналізувати його динаміку за період з 2020 по 2023 роки, зокрема зміни в структурі боргу. Особливу увагу слід приділити загальному обсягу боргу та ключовим змінам у його структурі протягом цього часу. На основі цих даних проведемо аналіз динаміки боргу та представимо результати (Табл.1).

Таблиця 1. Динаміка показників державного та гарантованого державою боргу України з 2020 по 2023 рр., млн грн

Показники	Роки				Відхилення 2023 від 2020	
	2020	2021	2022	2023	млн грн	%
Загальний борг	2551935,6	2671827,6	4071683,1	5519483,9	2967548,3	116,3
Зовнішній борг	1518934,8	1560230,0	2610945,6	3862987,6	2344052,8	154,3
Внутрішній борг	1033000,8	1111597,6	1460737,5	1656496,3	623495,5	60,4

Джерело: сформовано на основі [2]

Побудуємо графік, що ілюструватиме зміни в динаміці зовнішнього та внутрішнього боргу протягом аналізованого періоду.

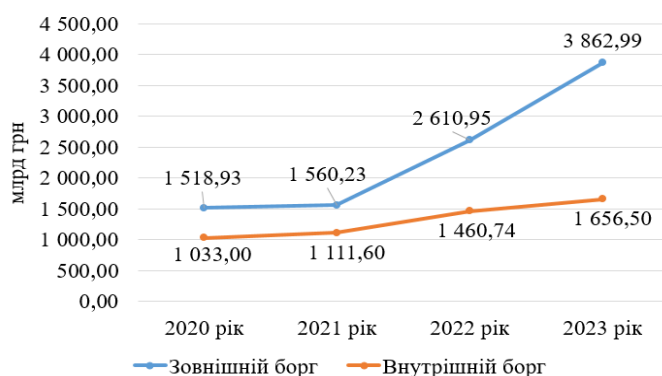


Рис.1. Динаміка державного боргу України за 2020 – 2023 рр.

Джерело: Систематизовано, узагальнено та згруповано за даними [2]

За період з 2020 по 2023 роки державний та гарантований державою борг України зріс з 2 551 935,6 млн грн до 5 519 483,9 млн грн, що демонструє збільшення на 116,3% (2 967 548,3 млн грн).

Основним чинником цього зростання стало значне збільшення зовнішнього боргу, який зріс на 2 344 052,8 млн грн (154,3%) – з 1 518 934,8 млн грн у 2020 році до 3 862 987,6 млн грн у 2023 році.

Внутрішній борг також зростає, але темпи його збільшення були менш вираженими. За цей період внутрішній борг зріс на 60,4% (623 495,5 млн грн) – з 1 033 000,8 млн грн до 1 656 496,3 млн грн.

Значний приріст показників боргу пов'язаний з необхідністю залучення великої кількості фінансових ресурсів для забезпечення обороноздатності нашої країни. Зростання державного боргу має серйозний вплив на фінансову стабільність країни, тому важливо проводити систематичний аналіз та приймати ефективні управлінські рішення для забезпечення сталого економічного розвитку.

Бюджетна складова державного боргу відображає взаємозв'язок між сумою державного боргу та бюджетним дефіцитом. Цей зв'язок можна описати через причинно-наслідкову залежність: державний борг, в значній мірі, є наслідком бюджетного дефіциту, який виникає в результаті розбалансування доходів і витрат державного бюджету.

Основними факторами, які призвели до цього розбалансування, є низка чинників, серед них:

- неефективність фінансової системи;
- поширення корупції;
- спад суспільного виробництва;
- недосконалість податкової політики;
- зростання тіньового сектора в економіці;
- скорочення доходів бюджету під час економічної кризи;
- надзвичайні ситуації, такі як стихійні лиха та війни [3, с.40].

Отже, якщо внаслідок дії зазначених факторів доходи бюджету не покривають витрати, виникає бюджетний дефіцит, який, в свою чергу, сприяє формуванню бюджетної складової державного боргу. Наявність бюджетного дефіциту вимагає дослідження причин його виникнення та шляхів його подолання, що означає необхідність забезпечення збалансування доходів і видатків державного бюджету.

Подамо показники зведеного бюджету України за останні чотири роки:

Таблиця 2. Показники зведеного бюджету України 2020 – 2023 рр., млн грн

Роки	Доходи	% до ВВП	Видатки	% до ВВП	Кредитування	% до ВВП	Сальдо (дефіцит бюджету)	% до ВВП
2020	1 376 661,6	32,82	1 595 289,7	38,04	5 316,2	0,13	-223 944,3	-5,34
2021	1 662 242,7	30,45	1 844 377,7	33,78	4 773,2	0,09	-186 908,3	-3,42
2022	2 196 273,3	42,31	3 043 499,1	58,63	-2 397,9	-0,05	-844 827,9	-16,27
2023	3 104 306,6	47,48	4 440 940,2	67,93	-8 932,9	-0,14	-1 327 700,7	-20,31

Джерело: сформовано на основі [2]

У період з 2020 по 2023 роки спостерігається суттєва динаміка показників зведеного бюджету України (рис. 2), що відображає вплив економічних і соціальних викликів, зокрема воєнного стану.

У 2020 році доходи бюджету становили 1 376 661,6 млн грн, що відповідало 32,82% від ВВП. У 2021 році вони зросли до 1 662 242,7 млн грн, проте відсоток до ВВП знизився до 30,45%. Це свідчить про зменшення частки доходів у структурі економіки. З початком воєнного стану в 2022 році доходи різко підвищилися до 2 196 273,3 млн грн (42,31% до ВВП), а в 2023 році досягли 3 104 306,6 млн грн (47,48% до ВВП), що вказує на зростання економічної активності та потребу в фінансуванні.

Водночас видатки бюджету зазнали значного зростання. У 2020 році вони становили 1 595 289,7 млн грн (38,04% до ВВП), а в 2021 році зросли до 1 844 377,7 млн грн (33,78% до ВВП). У 2022 році видатки значно збільшилися до 3 043 499,1 млн грн (58,63% до ВВП), відображаючи збільшення витрат на оборону та соціальні програми. У 2023 році видатки досягли 4 440 940,2 млн грн (67,93% до ВВП), що свідчить про продовження фінансування військових витрат.

Кредитування бюджету в 2020 та 2021 роках було помірним, з показниками 5 316,2 млн грн (0,13%) та 4 773,2 млн грн (0,09%) відповідно. Проте в 2022 році спостерігалось кредитування з негативним значенням (-2 397,9 млн грн), що свідчить про фінансову нестабільність. У 2023 році цей показник залишився від'ємним (-8 932,9 млн грн), підкреслюючи кризові умови.

Сальдо бюджету в 2020 році склало -223 944,3 млн грн (-5,34% до ВВП), у 2021 р. дефіцит зменшився до -186 908,3 млн грн (-3,42% до ВВП). Однак у 2022 році сальдо значно погіршилося, досягнувши -844 827,9 млн грн (-16,27% до ВВП), а у 2023 р. склало -1 327 700,7 млн грн (-20,31% до ВВП).

Аналіз показників зведеного бюджету України демонструє суттєве зростання видатків у відповідь на виклики, пов'язані з воєнним станом, та зростання дефіциту бюджету до критичних рівнів. Це вимагає термінового перегляду бюджетної політики та пошуку нових джерел доходів для забезпечення фінансової стабільності країни.

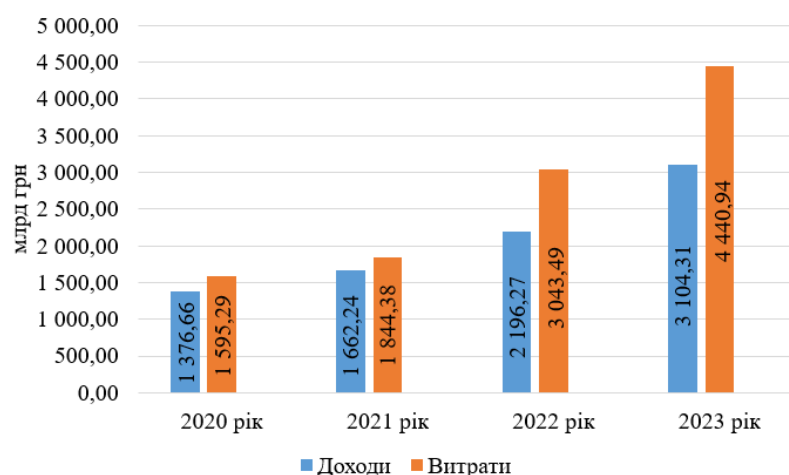


Рис.2. Динаміка рівня доходів та видатків за 2020 – 2023 рр.

Джерело: сформовано на основі [2]

Державний бюджет країни – це фінансовий документ, який щороку відображає рух грошових коштів. Він дозволяє оцінити основні напрямки діяльності уряду, використання коштів та джерела їх надходження.

Так, Міністерство фінансів України оприлюднило дані щодо джерел фінансування державного бюджету у 2023 році [4]. Станом на 27 грудня загальний обсяг фінансування становив близько 58 млрд доларів США, що еквівалентно 2,122 трлн грн.

Розглянемо структуру джерел фінансування державного бюджету України станом на 27 грудня 2023 року:

Таблиця 3. Структура джерел фінансування державного бюджету України на 27 грудня 2023 року, млн грн

Джерело фінансування	Обсяг фінансування, млн грн	Питома вага, %
ЄС	714 810	33,68
ОВДП (включаючи військові облігації)	566 116	26,68
США	400 459	18,87
МВФ	164 012	7,73
Японія	134 262	6,32
Канада	64 235	3,03
Велика Британія	36 269	1,71
Світовий банк	23 959	1,13
Інші	18 105	0,85
Усього	2 122 227	100

Джерело: сформовано на основі [4]

Дані таблиці свідчать, що фінансування України в умовах війни здебільшого забезпечується міжнародною підтримкою. Найбільший обсяг фінансування надходить від ЄС – 714,81 млрд грн (33,68%), що підкреслює ключову роль Європейського Союзу. Значний внесок роблять ОВДП (включаючи військові облігації) – 566,12 млрд грн (26,68%), що вказує на активне використання внутрішніх ресурсів.

Серед інших важливих донорів виділяються Сполучені Штати Америки – 400,46 млрд грн (18,87%) та МВФ – 164,01 млрд грн (7,73%). Підтримка з боку Японії, Канади та Великої Британії хоча й менша, але також є вагомим для фінансової стабільності України.

Побудуємо графік, що проілюструє дані, наведені у табл. 3:

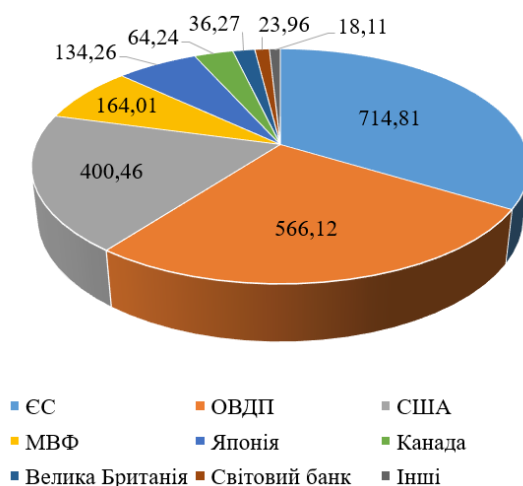


Рис.3. Джерела фінансування Державного бюджету України станом на 27 грудня 2023 року, млрд грн

Джерело: сформовано на основі [4]

В умовах зростаючого боргового тягаря ключовим питанням є не лише тривалість такої підтримки, але й ефективність використання отриманих коштів. Відповідно до світових практик, критично важливим є формування стратегій, що зменшують залежність від зовнішнього фінансування.

Таким чином, незважаючи на потужну міжнародну підтримку, Україні необхідно буде розробити та втілити ефективні механізми управління державним боргом, щоб зменшити ризики, пов'язані з можливими змінами у зовнішньому фінансуванні в майбутньому.

Згідно до Методичних рекомендацій з розрахунку рівня економічної безпеки України, «боргова безпека держави – це рівень внутрішньої і зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи» [5].

Безпечність боргового рівня держави здебільшого залежить від наступних факторів:

- рівень інформаційної та правової бази, що підтримує боргову політику країни;
- стратегія, що визначається для управління державним боргом;
- розмір, структура та динаміка державного боргу, а також умови його виплат;
- стан економічного та соціального розвитку;
- стабільність у політичній та економічній сферах;
- досвід країни у веденні боргової політики та інші аспекти.

Оцінюючи рівень боргового навантаження держави, важливо розрізняти два поняття:

- платоспроможність у широкому розумінні (або загальна платоспроможність). Здатність країни залучати іноземні позикові ресурси та обслуговувати зовнішній борг без порушення економічного зростання. Міжнародна практика використовує показники, що порівнюють обсяг державного боргу з параметрами економічного розвитку, такими як динаміка ВВП, норма нагромаджень і капіталовіддача;

- платоспроможність у вузькому розумінні (або ліквідність). Наявність у країни достатніх коштів або міжнародних платіжних засобів для погашення поточних боргових зобов'язань.

Оцінка ліквідності базується на порівнянні поточних платежів за зовнішнім боргом з доступними ліквідними ресурсами, такими як доходи бюджету, експортна виручка та золотовалютні резерви.

Українські науковці використовують різні методики для визначення боргової безпеки країни.

Водночас, при оцінці боргової безпеки важливо розраховувати наступні показники:

- загальної платоспроможності;
- тимчасової (поточної) ліквідності;
- боргового навантаження на бюджет.

Розрахуємо та проаналізуємо головні показники боргової безпеки України за 2020 – 2023 рр., результати занесемо до табл.4.

Таблиця 4. Основні показники боргової безпеки України у 2020 – 2023 рр.

Показники – індикатори	Нормативне значення у світі	Нормативне значення в Україні	Фактичне значення				Відхилення 2023 від 2020, п.п.
			2020	2021	2022	2023	
Показники загальної платоспроможності							
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	≤50 – 60	≤60	60,85	48,94	78,44	84,42	+ 23,57
Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	–	≤25	36,22	28,58	50,3	59,09	+ 22,87
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤200	≤200	3008,8	3132,5	3207,8	3925,6	+ 916,8
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤165	≤70	92,77	70,13	141,86	206,7	+ 113,93
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	–	≤30	24,63	20,36	28,14	25,34	+ 0,71
Показники тимчасової (поточної) ліквідності							
Міжнародні резерви до короткострокового боргу, % (показник А. Грінспена)	≥1	≥1	0,6	0,64	0,75	0,99	+ 0,39

Продовження таблиці 4

Показники – індикатори	Нормативне значення у світі	Нормативне значення в Україні	Фактичне значення				Відхилення 2023 від 2020, п.п.
			2020	2021	2022	2023	
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	–	≤12	3,21	4,44	7,22	3,34	+ 0,13
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, % (правило Гвідотті)	–	–	23,18	23,85	21,59	25,08	+ 1,9
Показники боргового навантаження на бюджет							
Відношення заборгованості уряду з державними цінними паперами до ВВП, %	–	≤30	24,39	19,74	26,74	33,04	+ 8,65
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	–	≤25	8,26	7,67	6,68	3,05	– 5, 21
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів державного бюджету, %	≤20 – 25	≤20	3,39	4,57	4,89	3,53	+ 0,14
Рівень платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу у обсязі видатків бюджету, %	–	–	10,9	13,4	13,4	15,5	+ 4,6

Джерело: сформовано на основі [2; 6; 7, с.144]

Аналіз показників боргової безпеки України за період 2020 – 2023 років демонструє суттєві зміни в динаміці таких показників, як загальна платоспроможність, тимчасова (поточна) ліквідність, а також боргове навантаження на бюджет.

Зокрема, розглядаючи показники загальної платоспроможності, можна відзначити, що відношення загального обсягу державного боргу до ВВП за 2020 – 2023 роки збільшилося з 60,85% до 84,42%, що перевищує і світові, і національні нормативи. Зростання цього показника на +23,57 п.п. вказує на посилення боргового тягаря на економіку країни.

Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП значно зросло – з 36,22% у 2020 році до 59,09% у 2023 році, перевищуючи встановлений в Україні норматив $\leq 25\%$. Збільшення на +22,87 п.п. свідчить про високу залежність від зовнішніх джерел фінансування.

Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу збільшився на 916,8 доларів і досягнув 3 925,6 доларів, що значно перевищує встановлений допустимий рівень у 200 доларів, вказуючи на суттєве зростання боргового навантаження на кожного громадянина та погіршення боргової стійкості країни.

Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг збільшилося на +113,93 п.п., досягнувши 206,7% у 2023 році, що значно перевищує рекомендовані межі як у світі ($\leq 165\%$), так і в Україні ($\leq 70\%$). Це вказує на те, що експортна спроможність країни не може забезпечити покриття боргових зобов'язань.

Відношення внутрішнього боргу до ВВП залишилося в межах нормативу, збільшившись лише на 0,71 процентні пункти, що свідчить про стабільність цього показника.

Розглянемо показники тимчасової (поточної) ліквідності. Так, міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена) за період зросли з 0,6 до 0,99, що майже відповідає нормативному значенню ≥ 1 .

Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу за правилом Гвідотті зросло на +1,9 п.п., досягнувши 25,08% у 2023 році, що вказує на відносно стабільну ситуацію з резервами для обслуговування боргів.

Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг практично не змінилося (+0,13 п.п.), залишаючись у межах нормативу ($\leq 12\%$), що свідчить про стабільне обслуговування відсоткових платежів.

Проаналізуємо показники боргового навантаження на бюджет. Насамперед, відношення заборгованості уряду з державними цінними

паперами до ВВП збільшилося на +8,65 п.п., порівняно з 2020 роком, досягнувши 33,04% у 2023 році, що перевищує норматив ($\leq 30\%$). Це вказує на зростаючу залежність бюджету від внутрішнього боргу.

Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету значно знизилося з 8,26% до 3,05%, що є позитивною динамікою і відповідає нормативу ($\leq 25\%$).

Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів державного бюджету практично не змінилося (+0,14 п.п.) і залишилося на рівні 3,53% у 2023 році, що відповідає значенню нормативу ($\leq 20\%$).

Рівень платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу у обсязі видатків бюджету збільшився на +4,6 п.п., досягнувши 15,5%, що свідчить про зростання частки витрат на обслуговування зовнішніх зобов'язань у бюджеті.

Загалом, отримані дані відображають значне погіршення загальної платоспроможності України, зокрема через зростання зовнішньої заборгованості та збільшення боргового навантаження на економіку. Однак, деякі показники, зокрема тимчасової ліквідності, показують позитивну динаміку, що свідчить про певну стабільність у спроможності країни обслуговувати свої короткострокові зобов'язання.

Аналіз боргової безпеки України в умовах воєнного стану виявив значні загрози для фінансової стабільності країни.

Зростання державного боргу, зокрема зовнішнього, посилює ризики втрати фінансової незалежності та обмежує можливості для сталого економічного розвитку.

Водночас міжнародна підтримка та кредитні програми відіграють важливу роль у забезпеченні ресурсів для підтримки критичних секторів економіки.

Проте надмірна залежність від зовнішніх запозичень вимагає системного підходу до управління боргом, що включає вдосконалення

державної боргової політики, зниження вартості обслуговування боргу та пошук альтернативних джерел фінансування.

Крім того, важливими є заходи щодо підвищення ефективності використання залучених коштів, посилення внутрішніх резервів економіки та забезпечення прозорості боргових операцій. Успішна реалізація цих стратегій може суттєво зміцнити боргову безпеку, зменшити вразливість країни до зовнішніх шоків і сприяти відновленню економіки.

Подальше дослідження та вдосконалення механізмів боргового управління стане критично важливим для стабільного економічного розвитку України в майбутньому.

У вітчизняній практиці визначення рівня боргової безпеки країни, як складової економічної стійкості, проводиться за допомогою офіційно затвердженої методики, що була затверджена Наказом Мінекономрозвитку від 29 жовтня 2013 року №1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» [5].

Розрахуємо значення цих індикаторів у 2020 – 2023 роках, результати занесемо у табл. 5.

Таблиця 5. Індикатори боргової безпеки України у 2020 – 2023 рр.

Індикатор	Критичне значення	Фактичне значення				Відхилення 2023 від 2020, п.п.
		2020	2021	2022	2023	
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	>60	60,9	48,9	78,4	84,4	+ 23,5
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	>70	84,7	64,8	83	90,4	+ 5,7
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	>11	10,2	11,3	18,3	18,7	+ 8,5
Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + Україна	>1 000	1 084	1 062	404	в/д	–
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	<20	23,2	23,9	21,6	25,08	+ 1,88

Джерело: сформовано на основі [2; 5]

Аналіз показників боргової безпеки України за 2020 – 2023 роки виявив суттєві зміни у кількох ключових індикаторах.

По-перше, відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП у 2020 році складало 60,9%, що вже перевищувало критичне значення (>60). До 2023 року цей показник зріс на 23,5 п.п. до 84,4%, значно перевищивши критичний поріг і відображаючи посилення боргового тиску на економіку.

По-друге, відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП у 2020 році було на рівні 84,7%, що також перевищувало критичне значення 70%. У 2023 році цей показник зріс до 90,4%, що свідчить про подальше погіршення ситуації з зовнішнім боргом.

По-третє, середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку у 2020 році становила 10,2%, що була нижче критичного рівня (>11). Однак у 2023 році цей показник зріс на 8,5 п.п. та становить 18,7%, що свідчить про зростання вартості запозичень.

По-четверте, індекс ЕМВІ, що відображає ризик інвестування в облігації країн з ринків, що розвиваються, у 2022 році суттєво знизився до 404, що значно нижче критичного значення 1 000. На 2023 рік дані відсутні, що ускладнює оцінку ситуації.

По-п'яте, відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу у 2023 році склало 25,08%, що перевищує критичне значення 20% та свідчить про достатній рівень резервів для покриття зовнішніх зобов'язань.

Таким чином, аналіз основних показників боргової безпеки України за 2020 – 2023 роки свідчить про зростання боргового тиску на економіку, зокрема через збільшення відношення державного боргу до ВВП та валового зовнішнього боргу.

У той же час, зростання середньозваженої дохідності облігацій вказує на підвищення вартості запозичень. В цілому, ситуація вимагає термінових заходів для покращення боргової безпеки та забезпечення економічної стійкості.

Розглянемо негативні наслідки зростання державного боргу для економічної безпеки країни:

- сповільнення економічного зростання через підвищену боргову залежність;

- збільшення впливу кредиторів, особливо міжнародних організацій та іноземних держав, на фінансово-економічну політику країни, що може суперечити національним інтересам;

- значні обсяги державних запозичень та неефективне використання боргу призводять до зростання витрат на його обслуговування, що згодом може викликати підвищення податків і посилення бюджетних проблем;

- високий рівень державного боргу у середньостроковій перспективі може створити фінансові піраміди та призвести до фінансових криз, оскільки виплати за боргом та відсотками спричинюють збільшення боргового тиску;

- запозичення через ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) можуть викликати значну інфляцію, особливо якщо здійснюються за рахунок кредитної емісії, оскільки це збільшує грошову масу в економіці без відповідного зростання товарів і послуг;

- залучення коштів на фінансових ринках для рефінансування боргу може спричинити підвищення відсоткових ставок, зменшення інвестицій у реальну економіку та ризик неплатоспроможності, що веде до подальшого зростання боргового навантаження;

- значні зовнішні борги знижують рівень внутрішнього споживання через витрати на їх обслуговування;

- високий рівень зовнішньої заборгованості створює суттєві ризики для фінансового ринку країни, оскільки пов'язаний з грошово-кредитною, валютною, бюджетною та податковою політикою, а також з платіжним і торговельним балансом, безпекою банківської системи й стабільністю національної валюти;

– надмірний зовнішній борг може призвести до значного впливу іноземних кредиторів на ситуацію в країні, що негативно позначиться на фінансовій безпеці [8, с.44 – 45].

Одне з основних завдань для забезпечення економічної стабільності та стійкості фінансової системи України – ефективне управління борговою безпекою. Адже воно допомагає запобігти кризових боргових ситуацій та уникнути надмірного навантаження на державний бюджет, що сприяє стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки країни. В умовах воєнного стану, важливість цього управління набуває особливого значення.

Найбільш ефективним способом управління державним боргом під час активних бойових дій є:

– отримання грантів та дешевих, довгострокових кредитів від країн-партнерів і міжнародних фінансових організацій;

– співпраця з МВФ з метою зниження процентних ставок за кредитними програмами, що допоможе зменшити вартість обслуговування боргу;

– конфіскація активів РФ та її громадян як в Україні, так і за кордоном для покриття фінансових втрат, пов'язаних з війною;

– залучення грантового фінансування та ультра-довгострокових кредитів на пільгових умовах під час війни, що дозволить мінімізувати боргове навантаження в короткостроковій перспективі [9, с.7].

На сьогодні існують реальні можливості для зменшення боргового навантаження України, зокрема:

– отримання допомоги від міжнародних партнерів щодо призупинення та комплексного погашення (включаючи списання) міжнародних боргів України;

– проведення реструктуризації за домовленістю з кредиторами, що передбачає відтермінування платежів, зменшення суми або відсоткової ставки [10; 11, с.10 – 11].

Управління державним боргом під час воєнного стану є надзвичайно важливим аспектом забезпечення фінансової стабільності країни. У воєнний час пріоритетом має бути максимальне залучення грантового фінансування та кредитів на пільгових умовах, що сприятиме мінімізації боргового навантаження. У післявоєнний період головним пріоритетом має бути стимулювання економічного зростання, що дозволить, у міру відновлення економіки, перейти до формування первинного бюджетного профіциту.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.

Отже, наразі одним із ключових завдань для національної економіки є збереження стійкості фінансової системи країни через ефективне управління державним боргом. У зв'язку з воєнними діями на території України, що відчутно позначилися на стані та динаміці її державного та гарантованого державою боргу, неможливо уникнути залучення кредитів. Тому на даний момент важливо акцентувати увагу на забезпеченні стійкості державного боргу, а також на уважному фінансовому плануванні та управлінні для забезпечення економічної стабільності й розвитку.

Підсумовуючи аналіз показників боргової безпеки України за 2020 – 2023 рр., прослідковуються відхилення від рекомендованих норм. Це свідчить про потребу у подальших заходах для забезпечення фінансової стабільності країни та зниження боргового тиску.

У результаті аналізу п'яти ключових показників боргової безпеки України за досліджуваний період виявлено коливання деяких показників, включаючи відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП та середньозваженої дохідності облігацій внутрішньої державної позики.

Наразі наявна можливість зменшити боргове навантаження України шляхом отримання допомоги від міжнародних партнерів та проведення реструктуризації за домовленістю з кредиторами.

Подальші дослідження мають бути спрямовані на розробку більш ефективних механізмів управління державним боргом, що дозволять

зменшити залежність від зовнішніх позик та забезпечити сталий розвиток національної економіки України.

Література

1. Бюджетний кодекс України. Закон від 08.07.2010 № 2456-VI. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.

2. Мінфін – фінансовий портал. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://minfin.com.ua/>.

3. Ронжина, И.А. Механизм нарушения равновесия национальных бюджетных систем / И.А. Ронжина // Экономические науки. 2013. №1. С. 39–43.

4. Міністерство фінансів України: Джерела фінансування загального фонду державного бюджету у 2023 році. [Електронний ресурс]. Режим доступу: [https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_2023%20total%20\(1\).pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_2023%20total%20(1).pdf).

5. Наказ Мінекономрозвитку від 29.10.2013р. №1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>.

6. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/106.pdf.

7. Кравчук Н.Я., Колісник О.Я., Мелих О.Ю. Фінансова безпека: Навчально-методичний посібник. – Тернопіль: Вектор, 2010. – 277 с.

8. Філатова Г.П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави. [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/83937/5/diss_Filatova.pdf;jsessionid=762CF094117E6A537E2DE06FF40E657C.

9. Гайбура Ю.А. Управління державним боргом України: стан і перспективи. [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://journals.pdu.khmelnitskiy.ua/index.php/podilian_bulletin/article/view/317.

10. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyu-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny>.

11. Павленко Н.В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://dspace.univd.edu.ua/entities/publication/0f568218-23bb-4c23-8411-147f68a7edf0>.

References

1. Verkhovna Rada of Ukraine (2010), “Budget Code of Ukraine”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (Accessed 2 Nov 2024).

2. Minfin – financial portal (2024), available at: <https://minfin.com.ua/> (Accessed 2 Nov 2024).

3. Ronzhina, I.A. (2013), “Mechanism of Imbalance in National Budget Systems”, Economic Sciences, vol. 1, pp. 39–43.

4. Ministry of Finance of Ukraine (2023), “Sources of Financing the General Fund of the State Budget in 2023”, available at: [https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_2023%20total%20\(1\).pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_2023%20total%20(1).pdf) (Accessed 2 Nov 2024).

5. Ministry of Economic Development and Trade (2013), Order “On Approval of Methodological Recommendations for Calculating Ukraine’s Economic Security Level”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (Accessed 2 Nov 2024).

6. Merenkova, L.O. (2018), “Debt Security of Ukraine: Theoretical Foundations, State, Prospects”, Economy and Society, vol. 15, available at: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/106.pdf (Accessed 2 Nov 2024).

7. Kravchuk, N.Y., Kolisnyk, O.Y., and Melikh, O.Y. (2010), *Finansova bezpeka: Navchal'no-metodychnyi posibnyk [Financial Security: Educational and Methodical Manual]*, Vektor, Ternopil, Ukraine.

8. Filatova, H.P. (2021), “Debt Security in the System of Economic Security of the State”, available at: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/83937/5/diss_Filatova.pdf;jsessionid=762CF094117E6A537E2DE06FF40E657C (Accessed 2 Nov 2024).

9. Haibura, Y.A. (2024), “Management of Ukraine’s Public Debt: Status and Prospects”, available at: https://journals.pdu.khmelnitskiy.ua/index.php/podilian_bulletin/article/view/317 (Accessed 2 Nov 2024).

10. National Institute for Strategic Studies (2022), “International Experience of Public Debt Restructuring in the Context of Ukraine”, available at: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny> (Accessed 2 Nov 2024).

11. Pavlenko, N.V. (2023), “Debt Security of Ukraine in Conditions of Military Conflict”, available at: <https://dspace.univd.edu.ua/entities/publication/0f568218-23bb-4c23-8411-147f68a7edf0> (Accessed 2 Nov 2024).

Стаття надійшла до редакції 08.11.2024 р.