



Отримано: 28 лютого 2024 р.

Прорецензовано: 18 березня 2024 р.

Прийнято до друку: 21 березня 2024 р.

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

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

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

DOI: 10.25264/2311-5149-2024-32(60)-69-74

Дем'янчук О. І., Панова О. С. Боргова безпека України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, березень 2024. № 32(60). С. 69–74.

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»***Панова Ольга Сергіївна,***студентка другого рівня (магістерського) вищої освіти
Національного університету «Острозька академія»***БОРГОВА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ**

Дослідження розглядає боргову безпеку України в контексті внутрішніх та зовнішніх факторів, зокрема впливу війни та геополітичних змін. Зростання державного боргу та його структури аналізується з точки зору впливу на економіку та національну стабільність. Рекомендації включають прискорення економічного розвитку, оптимізацію управління боргом та балансування структури запозичень. За період з 2009 р. по січень 2024 р. державний борг збільшився з 316 884,6 млн грн до 5 154,47 млрд грн, де зовнішній борг становить 64,72 % від загальної суми. Рекомендації включають прискорення економічного зростання, оптимізацію управління боргом та збалансування структури запозичень для забезпечення сталого розвитку та національної безпеки.

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

Olha Demianchuk,*PhD, professor of Finance, Accounting and Auditing Department,
The National University of Ostroh Academy***Olha Panova,***MA student at the National University of Ostroh Academy***DEBT SECURITY OF UKRAINE**

This study scrutinizes Ukraine's debt security amidst internal and external challenges, including war impacts and geopolitical shifts. It dissects the escalation of national debt and its configuration, focusing on repercussions for the economy and national equilibrium. Recommendations are proposed for expediting economic growth, refining debt administration, and equilibrating the debt acquisition framework. Background: From 2009 to January 2024, Ukraine witnessed its state debt mushroom from UAH 316,884.6 million to a staggering UAH 5,154.47 billion. Notably, external liabilities constituted 64.72% of this quantum. Key Findings: The ongoing conflict and geopolitical dynamics have substantially magnified Ukraine's debt load, casting shadows on economic steadiness and sovereign integrity. There's an urgent call for debt administration enhancements to lighten the fiscal load and bolster sustainability. Recommendations: Propel economic advancement to boost state revenues, thus diminishing the debt-to-GDP quotient. Refine debt governance through debt portfolio restructuring and maturity prolongation. Harmonize the borrowing mix by elevating the proportion of internal debt, simultaneously diminishing external borrowing dependency. Conclusion: Upholding debt security emerges as a pivotal factor for Ukraine's fiscal stability and national safeguarding. Through the execution of these advisories, Ukraine aims to alleviate its debt pressure, augment credit standing, and navigate towards enduring progress.

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

Постановка проблеми. Зростання заборгованості України, як внутрішньої, так і зовнішньої, викликає серйозні турбулентності в економіці та може мати подальші наслідки для національної безпеки України, адже зростаюча заборгованість може порушити фінансову стабільність країни, що загрожує економічному зростанню та соціальній стабільності, особливо в сьогоденних реаліях війни, де наша держава не може жити без фінансової допомоги, а отже, і зберігати територіальну цілісність в боротьбі за незалежність, тому боргова безпека стає складовою стратегічного вибору країни та її відносин з іншими державами.

Зовнішній борг може призвести до збільшення залежності від інших країн або фінансових установ, що може обмежити суверенітет та вплинути на рішення країни. Високий рівень заборгованості може обмежити можливості уряду проводити ефективну економічну політику та реагувати на негативні економічні

виклики. Зростання боргового тягаря може вплинути на рейтинг країни на міжнародних фінансових ринках та ускладнити доступ до кредитів за сприятливими умовами.

Загальна інформація та оцінка основних показників боргової безпеки України стає критично важливою для розробки ефективних стратегій управління боргом та забезпечення сталого розвитку країни в умовах складної економічної та політичної ситуації.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Значний внесок у дослідження боргової безпеки зробили Т. Боголіб, В. Гейць, І. Запатріна, Л. Козарезенко, Г. Кучер, І. Лук'яненко, Л. Меренкова, А. Митрофанова, Г. П'ятаченко, В. Федосов, І. Чугунов, А. Чухна. Дослідження цих учених спрямовані на визначення індикаторів боргової безпеки та розробці методик їх оцінки. В останні роки державний борг України щороку зростає, тому виникає необхідність дослідження нових тенденцій та їх наслідків.

Мета і завдання дослідження: оцінити й проаналізувати стан боргової безпеки України з урахуванням внутрішніх та зовнішніх факторів та розробити рекомендації щодо покращення стратегій управління боргом для забезпечення фінансової та національної безпеки країни.

Виклад основного матеріалу. Державний борг, як основний елемент боргової безпеки, визначається не лише його розміром, але й структурою. Обсяг та склад заборгованості визначають рівень боргового навантаження та платоспроможність країни. Одним із ключових показників, що відображає цю проблему, є відношення боргу до ВВП. Цей показник не лише вказує на заборгованість країни, але й слугує індикатором її здатності сплатити боргові зобов'язання країнам-позичальникам чи міжнародним організаціям.

Формування державного боргу в Україні розпочалося з моменту її незалежності, але зростання його розміру в останні роки через війну викликає серйозні турбулентності та може мати негативний вплив на економічну та соціальну сфери. Підвищення рівня державного боргу призводить до зниження боргової безпеки, загрожує фінансовій стабільності та викликає ряд негативних наслідків, як-от: підвищення відсоткових ставок, збільшення податкового навантаження, що негативно впливає на малий та середній бізнес, обмеження можливостей соціальних витрат та інші економічні виклики.

Поняття «боргова стійкість» важливо розглядати як стан обсягу і структури заборгованості, що дозволяє країні виконувати свої зобов'язання щодо обслуговування боргу без потреби в списанні чи реструктуризації. Це ширше поняття, яке враховує не лише розмір боргу, але і його структурні аспекти, що може бути корисним при розробці стратегій боргового управління.

Для зменшення обсягів та негативних наслідків боргового навантаження Україна повинна впроваджувати раціональну боргову політику. Це включає в себе оптимізацію структури державних запозичень, зменшення дефіциту державного бюджету, покращення управління державним боргом та нарощування боргової безпеки. При розкритті сутності поняття «боргова безпека» нами було виокремлено такі підходи (рис. 1):



Рис. 1. Підходи до тлумачення поняття «боргова безпека»

Джерело: [1; 6].

Проаналізувавши доступні наукові дослідження з питання боргової безпеки України, можна визначити ключові фактори, що впливають на рівень безпеки. Здебільшого, ступінь інформаційного та нормативно-правового забезпечення системи управління регламентує стратегію та тактику боргової політики в Україні, наприклад, програма управління державним боргом визначає основні напрями та заходи для його

зменшення, що позитивно вплине на загальний обсяг, динаміку і структуру держборгу. Ці параметри, зокрема джерела запозичень, види валют, строки погашення, визначають ефективність управління боргом. Великі розміри боргу можуть призвести до значних витрат на його обслуговування, ставши головною причиною бюджетного дефіциту. Так за 2023 р. державний бюджет було виконано з дефіцитом у сумі 1,33 трлн грн, повідомляє Міністерство фінансів. Зокрема, загальний фонд – 1,36 трлн грн проти заплановано-го на рік дефіциту у сумі 1,83 трлн грн [4].

Аналізуючи державний борг України протягом періоду з 2009 р. по січень 2024 р., варто відзначити значні та динамічні зміни, що відображають економічні та політичні виклики, з якими стикалася країна (табл. 1.)

Таблиця 1

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2024 рр.

Дата	Загальний борг	Зовнішній борг	Внутрішній борг
на 31.12.2009	316 884,6	211 751,7	105 132,9
на 31.12.2010	432 235,4	276 745,6	155 489,8
на 31.12.2011	473 121,6	299 413,9	173 707,7
на 31.12.2012	515 510,6	308 999,8	206 510,7
на 31.12.2013	584 114,1	300 025,4	284 088,7
на 31.12.2014	1 100 564,0	611 697,1	488 866,9
на 31.12.2015	1 572 180,2	1 042 719,6	529 460,6
на 31.12.2016	1 929 758,7	1 240 028,7	689 730,0
на 31.12.2017	2 141 674,4	1 374 995,5	766 678,9
на 31.12.2018	2 168 627,1	1 397 217,8	771 409,3
на 31.12.2019	1 998 275,4	1 159 221,6	839 053,8
на 31.12.2020	2 551 935,6	1 518 934,8	1 033 000,8
на 31.12.2021	2 671 827,6	1 560 230,0	1 111 597,6
на 31.12.2022	4 071 683,1	2 610 945,6	1 460 737,5
на 31.12.2023	5 519 483,9	3 862 987,6	1 656 496,3
на 31.01.2024	5 488 047,3	3 817 649,8	1 670 397,5

Джерело: [3].

З 2009 р. по 2014 р. державний борг України відзначався стабільним, але зростаючим темпом. Загальний борг збільшився з 316 884,6 млн грн до 1 100 564,0 млн грн, що вказує на потребу в додаткових фінансових ресурсах.

2014 р. виявився ключовим у фінансовій історії України через події, пов'язані з анексією Криму та війною, яку розв'язала росія на сході України. Зовнішній борг значно збільшився, реагуючи на екстрені потреби у фінансуванні армії та погіршення зовнішньоекономічної ситуації через зменшення торгівлі з росією, яка була основним ринком збуту продукції.

В період з 2015 р. по 2017 р. була помітна тенденція подальшого збільшення загального боргу. Однак стабілізація ситуації дозволила стримувати темпи зростання боргу, хоча його загальна величина залишалася високою.

З таблиці видно, що динаміка внутрішнього боргу показує його зростання протягом всього розглянутого періоду. Після 2016 р. темпи зростання внутрішнього боргу видаються меншими, але його значення залишається високим.

Зовнішній борг значно зростав у період з 2014 р. по 2016 р., що може бути пов'язане з необхідністю фінансування в умовах екстремальної нестабільності. Після 2016 р. темпи його збільшення сповільнилися, але вони залишалися на високому рівні.

На початку 2020-х рр. відбулося зміщення відношення зовнішнього та внутрішнього боргу. Зовнішній борг став меншим за внутрішній, вказуючи на зміни в стратегії управління боргом та можливу залежність від власних ресурсів.

Станом на 31 січня 2024 р. державний та гарантований державою борг України становив 5 488,05 млрд грн, або 144,90 млрд дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг становив 3 817,65 млрд грн (69,56 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 100,80 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 670,40 млрд грн (30,44 %) або 44,10 млрд дол. США [2; 3].

Держборг України станом на 2024 р. становив 5 154,47 млрд грн (93,92 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 136,09 млрд дол. США. Зовнішній держборг України

склав 3 551,83 млрд грн (64,72 % загальної суми державою боргу), або 93,78 млрд дол. США. Внутрішній державний борг України становив 1 602,64 млрд грн (29,20 % загальної суми державою боргу), або 42,31 млрд дол. США.

Гарантований державою борг України становив 333,58 млрд грн (6,08 %), або 8,81 млрд дол. США, в тому числі: гарантований державою зовнішній борг – 265,82 млрд грн (4,84 %), або 7,02 млрд дол. США; гарантований державою внутрішній борг – 67,75 млрд грн (1,23 %), або 1,79 млрд дол. США [2; 3].

Протягом січня 2024 р. сума боргу України зменшилась у гривневому еквіваленті на 31,44 млрд грн та у доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг зменшився на 0,42 млрд дол. США.

Основною причиною зростання обсягу державного боргу України є зростання дефіциту бюджету, це можна побачити на зміні двох показників, рівня дефіциту бюджету та рівня державного боргу до ВВП (рис. 1). У 2016–2018 рр. рух кривої рівня державного боргу України відбувався до зменшення його величини, як і рівня дефіциту бюджету, починаючи з 2019 р., ми спостерігаємо протилежну тенденцію і, зокрема, її загострення у період 2022–2023 рр.

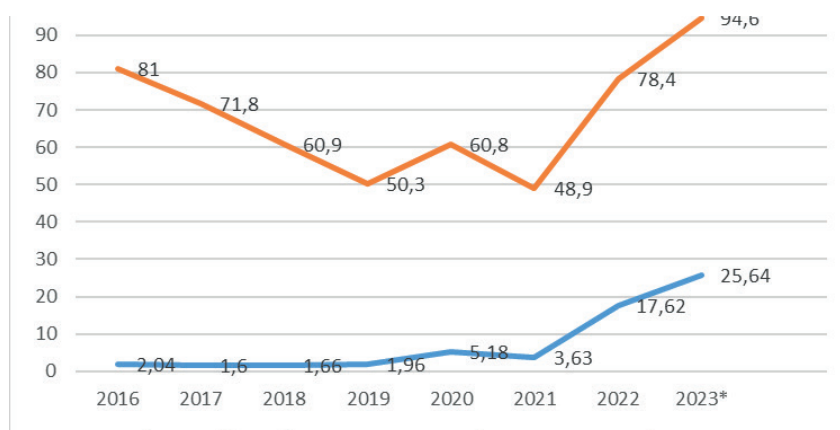


Рис. 1. Зміна рівня дефіциту бюджету та рівня державного боргу до ВВП України за 2016–2023 рр.

Джерело: Мінфін України.

Для оцінки боргової безпеки України, нами було використано вітчизняну методику відповідно Наказу Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», було розраховано п'ять основних індикаторів боргової безпеки (табл. 2) [7]. Впродовж усього досліджуваного періоду всі індикатори боргової безпеки мали критичні значення і суттєво перевищували порогові значення.

Таблиця 2

Значення індикаторів боргової безпеки України у 2018 – II кварталі 2023 рр.

Індикатори	Задовільні/оптимальні значення	Роки					II квартал 2023 р.
		2018	2019	2020	2021	2022	
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	20	60,94	50,28	60,85	48,94	78,44	216,63
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	40	89,25	72,55	84,73	64,81	50,30	141,05
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	4	17,79	16,93	10,20	11,34	18,26	18,91
Індекс ЕМВІ+Україна	200	571,00	723,00	1084,00	1082,10	404,09	в/д
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	45(L)-50(R)	18,15	20,78	23,18	23,85	21,59	26,24

Визначивши X-нормування індикаторів боргової безпеки України за 2018 – II квартал 2023 р., що відображено у табл. 3, ми вказуємо на те, що основні індикатори боргової безпеки – відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП перевищує нормативне значення у 3,5 рази і є дестимулятором. Аналогічна ситуація з відношенням обсягу валового боргу до ВВП, критичне значення якого перевищує нормативне вдвічі.

Таблиця 3

**Значення індикаторів боргової безпеки відповідно X-нормування України
у 2018 – II кварталі 2023 рр.**

Індикатори	Роки					II квартал 2023 р.
	2018	2019	2020	2021	2022	
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	у 3,5 рази вище X ^R _{крит}
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{небезп}	у 2 рази вище X ^R _{крит}
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}
Індекс ЕМВІ+Україна	X ^R _{незав}	X ^R _{небезп}	X ^R _{крит}	X ^R _{крит}	X ^R _{зав}	в/д
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	X ^L _{крит}	X ^L _{крит}	X ^L _{крит}	X ^L _{крит}	X ^L _{крит}	X ^L _{крит}

L – для індикаторів, які є стимуляторами, нормування відбувається за критеріями лівої частини;

R – для індикаторів, які є дестимуляторами, нормування відбувається за критеріями правої частини.

З метою стабілізації ситуації із борговою безпекою в Україні в умовах воєнного стану дієвими заходами можуть стати:

- прискорення темпів економічного зростання через зменшення податкового навантаження на реальний сектор економіки, а також його пільгове кредитування;
- збільшення обсягів фінансування оборонного комплексу України;
- можливість здійснення масштабних капіталовкладень і реалізації довгострокових програм розвитку.

Проте збільшення державного боргу може спричинити вразливість вітчизняної фінансової системи від кон'юнктури світової фінансової системи та нестабільність валютних курсів, яка може вплинути на можливість виконання зобов'язань у визначені строки [5].

Розгляд державного боргу повинен враховувати економічний контекст та макроекономічні фактори, а саме: ВВП, інфляція, та інші, які можуть впливати на спроможність країни здійснювати сплату боргових зобов'язань.

Висновки. Боргова безпека України представляє виклики, обумовлені складнощами економічного та політичного середовища. Зростаючий державний борг, особливо в умовах війни та геополітичних турбулентностей, створює значний тиск на фінансову стабільність та національну безпеку. Ключовими факторами для подолання цього виклику є прискорення економічного зростання, раціональне управління боргом, збалансована структура запозичень та реформи у сфері боргового управління. Це вимагає комплексного підходу та ефективного впровадження стратегій, спрямованих на забезпечення фінансової та національної стійкості України в умовах невизначеності та глобальних викликів.

Література:

1. Дахнова О. Є. Оцінка стану боргової безпеки України. *Інфраструктура ринку*. 2019. № 31. С. 625–630. Dakhnova O.E. (2019). Ocinka stany borgovoy bezpeku Ukrainu. [Assessment of the state of Ukraine's debt security.]. *Market infrastructure*. № 31. С. 625-630. [in Ukrainian].
2. Державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 28.02.2024). Dergavnyy borg ta garantovanyy dergavou borg. [State debt and state-guaranteed debt]. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> [in Ukrainian]. (2024, february, 28).
3. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 28.02.2024). Dergavnyy borg Ukrainu. [State debt Ukraine]. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> [in Ukrainian]. (2024, february, 28).
4. Дефіцит держбюджету за рік сягнув 1,3 трлн грн – Мінфін. URL: <https://forbes.ua/news/defitsit-derzhbyudzhetu-za-rik-syagnuv-13-trln-grn-minfin-02012024-18269> (дата звернення: 28.02.2024). Deficit dergbudgetu za rik sagnuv 1,3 trln grn – Minfin. [The state budget deficit for the year reached UAH 1.3 trillion – Ministry of Finance]/ URL: <https://forbes.ua/news/defitsit-derzhbyudzhetu-za-rik-syagnuv-13-trln-grn-minfin-02012024-18269> [in Ukrainian]. (2024, february, 28).
5. Меренкова Л. О. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. *Гроші, фінанси і кредит*. 2018. № 15. С. 704–712.



Merenkova L.O. (2018) Borgova bezpeka Ukrainu: teoretichni zasadu, stan, perspektivu. [Debt security of Ukraine: theoretical foundations, state, prospects.]. *Groshi, finansy i kredut*. № 15. p. 704–712. [in Ukrainian].

6. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Економіка та управління національним господарством*. 2017. № 1. С. 105–111.

Mutrofanova A.S. (2017) Borgova stiykisti Ukrainu: stan, problem ta polituka. [Debt sustainability of Ukraine: state, problems and policy]. *Ekonomika ta upravlinny nacionalnum gospodarstvom*. № 1. С. 105–111. [in Ukrainian].

7. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення: 10.02.2024).

Pro zatverdgeny Metodichnuh rekomendaciy chodo rozrahunky rivny ekonomichnoi bezpeku Ukrainu. Nakaz Minaterstvs ekonomichnogo rozvutky I torgivli Ukrainu. [On the approval of Methodological recommendations for calculating the level of economic security of Ukraine. Order of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine]. 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> [in Ukrainian]. (2024, february, 10).