

Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 336.276

Діденко Людмила Вікторівна

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансових ринків та технологій
Державний податковий університет*

Didenko Liudmyla

PhD in Economics, Docent

Associate Professor of the Department of Financial Markets and Technologies

State Tax University

ORCID: 0000-0003-3535-4266

Дембовська Вероніка Артемівна

*здобувачка вищої освіти (першого) бакалаврського рівня
Державного податкового університету*

Dembovska Veronika

Bachelor's Degree Candidate of the

State Tax University

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙСЬКОВОГО СТАНУ

ENSURING UKRAINE'S DEBT SUSTAINABILITY UNDER THE CONDITIONS OF MARITAL STATE

***Анотація.** Суттєвість вирішення проблем щодо забезпечення боргової безпеки України полягає у формуванні самої концепції боргової стійкості. Актуальність дослідження полягає у виявленні боргової стійкості України на тлі негативної макроекономічної та політичної кон'юнктури. Ці виклики мають негативний вплив на фінансову стійкість країни. У статті досліджено методи формування загального боргу*

України, і саме цей державний борг розглянуто як сукупність всіх фінансових зобов'язань, які влада приймає для покриття дефіциту бюджету. Визначено, що в Україні спостерігається стійка тенденція до зростання загального державного боргу, переважно через залучення кредитів на зовнішньому ринку. Наслідки залучення боргових коштів для фінансування дефіциту Державного бюджету України визначаються у контексті гарантування фінансової стабільності України. У цьому контексті було проведено аналіз відношення загального державного боргу до ВВП України, що вказує на перевищення встановлених норм. Така ситуація призводить до погіршення загальноекономічного положення країни та її фінансової обтяженості. У сучасних умовах неможливо уникнути залучення кредитів, тому забезпечення стійкості боргового ринку вимагає відмінного управління державним боргом та перегляду раніше нарахованих боргових зобов'язань. Основні труднощі, пов'язані зі зростанням державного боргу та його впливом на стійкість, включають: підвищений ризик банкрутства та дефолту країни; велика вартість зовнішніх позик і кредитів; можливий значний тиск та вплив міжнародних організацій для прийняття рішень, навіть у разі конфлікту з національними інтересами. Для підвищення стійкості до боргових викликів важливо прийняти ряд заходів з управління державним боргом та досягти угод з кредиторами для реструктуризації частини державного боргу.

Ключові слова: дефіцит бюджету, боргова безпека, боргова стійкість, державний борг, державні запозичення, фінансова безпека держави.

Summary. The significance of addressing issues related to ensuring Ukraine's debt security lies in the formation of the very concept of debt sustainability. The relevance of the research lies in identifying Ukraine's debt sustainability against the backdrop of negative macroeconomic and political

conditions. These challenges have a negative impact on the country's financial stability. The article explores the methods of forming Ukraine's total debt, with this public debt considered as the sum of all financial obligations that the government assumes to cover the budget deficit. It has been determined that Ukraine is experiencing a consistent trend of increasing its total public debt, mainly through borrowing on the foreign market. The consequences of attracting debt funds to finance the deficit of the State Budget of Ukraine are determined in the context of guaranteeing the financial stability of Ukraine. In this context, an analysis of the ratio of the total public debt to the GDP of Ukraine was carried out, which indicates an excess of the established norms. This situation leads to deterioration of the general economic situation of the country and its financial burden. In modern conditions, it is impossible to avoid attracting loans, therefore ensuring the stability of the debt market requires excellent management of public debt and revision of previously accrued debt obligations. These challenges have a negative impact on the country's financial stability. It was determined that in Ukraine there is a steady trend towards the growth of the general public debt, mainly due to the attraction of loans on the foreign market. The main challenges related to the growth of public debt and its impact on sustainability in this context include: increased risk of bankruptcy and default of the country; high cost of foreign loans and credits; significant pressure and influence of international organizations for decision-making is possible, even in case of conflict with national interests. To increase resilience to debt challenges, it is important to adopt a number of measures to manage the public debt and reach agreements with creditors to restructure part of the public debt.

Key words: *budget deficit, debt security, debt sustainability, public debt, government borrowing, financial security of the state.*

Постановка проблеми. У сучасному світовому господарстві державний борг, як економічне та юридичне явище, визначає значний

вплив на національну економіку, визначаючи її кількісні та якісні характеристики. Критичний стан державного боргу в Україні протягом останніх років став основною турботою фінансової системи, який виник в результаті військових дій, складної економічної ситуації, формування державного бюджету з дефіцитом, а також невиконання зобов'язань держави як гаранта позикових операцій суб'єктів господарювання та інших факторів. Ці фактори сприяли негативному впливу на боргову ситуацію країни, викликаючи потребу у ретельному аналізі та прийнятті дієвих заходів для поліпшення фінансової стабільності та зменшення негативних наслідків великого державного боргу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням питань визначення сутності боргової стійкості, виявлення та забезпечення оптимального рівня цієї стійкості в державі активно займалися такі вчені, як Т.П. Богдан [2], Ю.Ю. Вергелюк [3], О.С. Власюк [4], О.А. Єрмоленко [8], С.В. Онишко [10], Ю.Н. Пікуліна [11] та інші. Враховуючи значимість досліджень вчених, недостатньо вивченим залишається проблема боргової стійкості саме в умовах військового стану.

Формулювання цілей статті. Мета даної статті полягає у глибокому вивченні теоретичних підходів до розуміння поняття боргової стійкості держави та її взаємодії з борговою безпекою, а також у систематизації факторів, які впливають на боргову стійкість держави та проведенні аналізу боргової стійкості України в умовах сьогодення.

Виклад основного матеріалу. Більшість дослідників розглядає боргову стійкість як стан обсягу і структури заборгованості, який дозволяє країні-позичальниці виконувати свої поточні та майбутні зобов'язання з обслуговування, і може включати потребу у списанні чи реструктуризації боргу. Деякі дослідники висловлюють погляд, що для забезпечення боргової стійкості держави необхідно зберігати певний рівень економічного зростання. На нашу думку, боргова стійкість визначається

збалансованістю обсягів державного боргу та темпів економічного зростання, яка виникає внаслідок процесу прийняття своєчасних оперативних-тактичних рішень Урядом та Національним банком [3].

Оцінка стійкості державного боргу є ключовим етапом фінансового аналізу, спрямованим на визначення стійкості та управління зобов'язаннями країни. Основною метою є визначення здатності країни ефективно вирішувати фінансові зобов'язання та уникати негативних наслідків, що виникають внаслідок збільшення боргового тягаря. Цей процес вимагає врахування різноманітних аспектів економіки та фінансів. Розгляд теоретичних аспектів, що визначають цей процес та впливають на його результати, є важливим завданням цієї оцінки.

Перед урядом та економічними аналітиками стоїть завдання ретельно враховувати фактори, що визначають боргову стійкість, серед яких ключові аспекти економічного здоров'я країни, ефективність управління бюджетом, та взаємозв'язок боргових зобов'язань із загальним економічним контекстом. У цьому контексті, оцінка боргової стійкості стає необхідним інструментом для розробки ефективних стратегій управління фінансами та забезпечення сталого розвитку національної економіки [5].

Насамперед, слід звернути увагу на державний бюджет України, зокрема на динаміку виконання його показників протягом періоду з 2019 по 2023 рік. Необхідно зосередитися на аналізі видаткової та дохідної частин бюджету, оскільки це дозволить більш детально вивчити фінансовий стан країни за вказаний період (рис. 1).

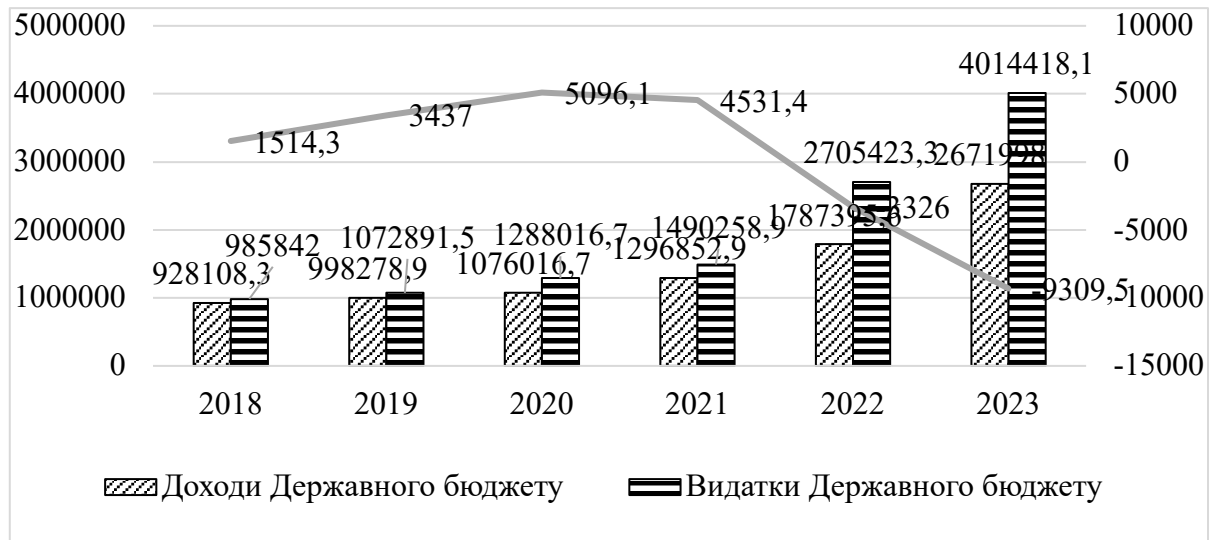


Рис. 1. Показники виконання Державного бюджету України за період 2018–2023 рр., млн. грн.

Джерело: побудовано авторами за даними [5]

На основі інформації, яка представлена на графіку 1, можна відмітити зростання як доходів, так і видатків державного бюджету. Зазначена загальна сума доходів у 2023 році склала 2671998 млн. грн., що становить на 884602,4 млн. грн. більше, ніж у попередньому 2022 році, відображаючи зростання на 49,49% у відсотковому відношенні. Під час аналізу показників рівня видатків спостерігається послідовна позитивна динаміка, виражена зростанням суми видатків з 985842 млн. грн. у 2018 році до 4014418,1 млн. грн. у 2023 році. Це свідчить про збільшення потреб, які фінансуються за рахунок державних коштів. У порівнянні з попереднім роком видаткова частина зросла на 48,38%. Такі значущі витрати пов'язані з військовими подіями на нашій території. Щодо обсягів кредитування за рахунок бюджетних коштів, відзначається спадна тенденція з 2022 року, вказуючи на від'ємне значення порівняно з попереднім роком і становить -9309,5 млн.грн. Перевищення загальних доходів та швидке збільшення обсягів видатків бюджетних коштів призводять до дисбалансу в бюджеті і спричиняють зростання рівня

бюджетного дефіциту. Цей дефіцит стає невід'ємною частиною сучасної бюджетної політики країни, особливо в умовах військових дій [1; 7].

Таким чином, можна зазначити, що виникла критична потреба у додатковому залученні коштів, зокрема шляхом емісії цінних паперів. Фактичні державні запозичення до загального фонду державного бюджету склали 1,68 трлн грн, що становить 73,7% від запланованих на цей період. З розміщенням ОВДП для фінансування державного бюджету залучено 552,6 млрд грн, у тому числі в іноземній валюті 164,1 млрд грн (3,68 млрд.дол. США та 735,8 млн. євро). Завдяки емісії військових облігацій вдалося залучити 281,8 млрд грн. Зовнішні джерела становили 1,13 трлн грн (або 30,9 млрд.дол.), включаючи 714,9 млрд грн (18,0 млрд.євро) коштів ЄС у вигляді макрофінансової допомоги згідно з Меморандумом про взаєморозуміння між Україною та ЄС; 164,0 млрд грн (3,3 млрд СПЗ) коштів МВФ в межах чотирирічної програми розширеного фінансування EFF; 64,2 млрд. грн (2,4 млрд канадських дол.) позики уряду Канади; 54,9 млрд. грн (1,5 млрд дол. США) позики МБРР на підтримку політики розвитку та відновлення; 33,3 млрд грн (900,0 млн дол. США) позики МБРР у рамках проєкту «Інвестиції у соціальний захист задля підвищення охоплення, стійкості та ефективності (INSPIRE)» [9]. Найбільші донори фінансової допомоги у 2023 році представлені на рис. 2:

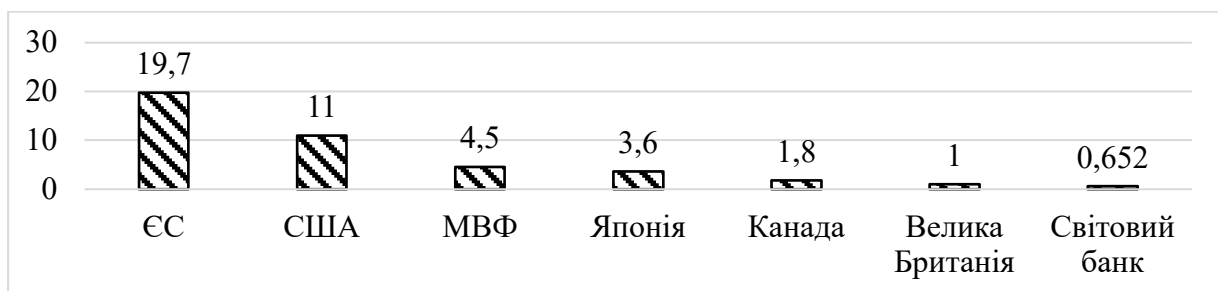


Рис. 2. Отримана фінансова допомога від зарубіжних країн за 2023 р., млрд. грн.

Джерело: побудовано авторами за даними [9]

Незважаючи на труднощі, пов'язані із зниженням рівня боргового навантаження та ситуацією військового стану, Україна дотримується своїх

зобов'язань щодо вчасного погашення боргу. З цією метою був утворений Фонд обслуговування та погашення державного боргу. На основі аналізу стану боргової стійкості, проведеного Міжнародним валютним фондом (рис.3), отримані прогностичні оцінки, характеризуються негативним настроєм.

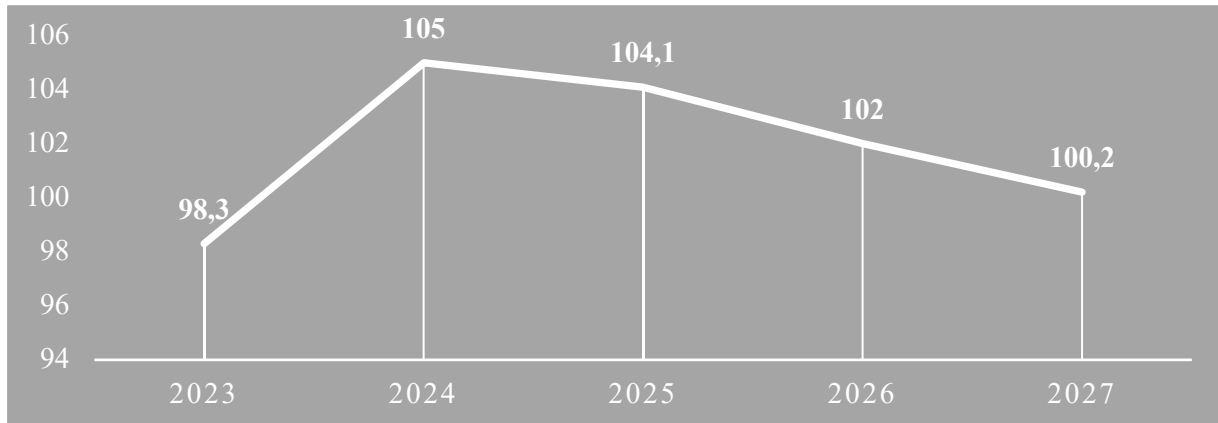


Рис. 3. Динаміка стану державного боргу за прогнозами МВФ, % від ВВП протягом 2023-2027 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [12]

Так, відповідно до наданої інформації на рис. 3, можна спостерігати зростаючу тенденцію, і передбачається, що до 2027 року відсоткове співвідношення державного боргу до ВВП може досягти 105%. Така ситуація представляє значний ризик для економіки країни, тому важливо вживати ефективних заходів для вирішення цієї проблеми. Шляхом реструктуризації передбачається здійснення економії при погашенні та обслуговуванні державного боргу у 2024 році на суму 4,6 млрд доларів, а загалом до 2027 року – 14,8 млрд доларів. За результатами 2023 року очікується, що відсоткове співвідношення державного боргу до ВВП складе приблизно 85% ВВП (порівняно з 78,4% у 2022 році та 48,9% у 2021 році).

У той же час, раніше надані прогнози на поточний рік були менш оптимістичними (зокрема, МВФ розраховував на 98% ВВП). Високе боргове навантаження на економіку лишається, ризики, пов'язані з боргом,

збільшилися, але усі зазначені показники на сьогоднішній день контрольовані. Це підтверджується успішним перезапуском внутрішнього боргового ринку, продовженням реструктуризації перед офіційними кредиторами та оголошеними планами Міністерства фінансів щодо повернення на зовнішні комерційні ринки у 2025–2026 роках. Проте слід відзначити, що остання оцінка боргової стійкості вказує на негативний тренд та потребу у значному фінансуванні для відновлення цієї стійкості. У цьому контексті важливо розглянути представлений аналіз боргової стійкості, який був наданий Міжнародним валютним фондом (МВФ) [1].

Згідно з аналізом Міжнародного валютного фонду, датованим 31 березня 2023 року, без активного управління боргом його стійкість в базовому та песимістичному сценаріях до реструктуризації виявляється непостійною. Однак для відновлення стабільності боргу були прийняті заходи, що включають ексклюзивну фінансову підтримку та списання боргу. Таким чином, як у базовому, так і у песимістичному сценарії, державний борг розглядається як стійкий на довгостроковій основі. Також ключовими умовами є швидке відновлення економічної діяльності в регіонах, де не відбуваються активні бойові дії, а також дотримання основних положень Бюджетної декларації на 2022-2024 роки та Стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки. Проте важливо зауважити, що ризики стійкості боргу залишаються на надзвичайно високому рівні. Загалом, використання методології аналізу стійкості боргу для країн, що мають доступ до ринку, викликає серйозні ускладнення у зв'язку з втратою Україною можливості залучення зовнішнього фінансування на ринкових умовах через війну. Це може призвести до того, що емісія єврооблігацій стане менш привабливою через збільшення премії за ризик інвестування в українські активи. Однак, не дивлячись на це, імовірно, що міжнародна спільнота продовжить надавати фінансову підтримку, забезпечуючи необхідне фінансування за сприятливими

умовами. У майбутньому також можливе обслуговування зовнішнього боргу в національній валюті, сприяючи зменшенню залежності від іноземних валютних ринків.

Узагальнено, війна значно впливає на рівень боргового навантаження, особливо у контексті зменшення ВВП. Хоча очікується покращення ситуації з 2024 року, але прогноз є чутливим до різних факторів, тому рекомендується систематично проводити аналіз під час і після військового конфлікту, оскільки стійкість боргу виявляється вразливою перед можливими викликами. В умовах продовження зменшення ВВП або необхідності в суттєвому підвищенні відсоткових ставок для привертання фінансування, а також при тривалому дефіциті первинного балансу, загалом, за будь-якого негативного турбуленсу, стан боргу може стати нестійким. Загальна економічна ситуація в Україні високо залежить від подальшої підтримки та фінансування міжнародних організацій та партнерських країн, а також від можливості отримання Україною статусу кандидата на вступ до Європейського Союзу.

Тривала війна залишається ключовим ризиком для стійкості боргу, оскільки з кожним подальшим роком ресурси, як наші, так і наших партнерів, виснажуються, а готовність надавати підтримку зменшується. При цьому бюджетні дисбаланси продовжують зростати разом із збільшенням боргового навантаження. Також наступними основними проблемами що значно можуть похитнути боргову стійкість національної економіки є зменшення податкових надходжень, зовнішній тиск від міжнародних фінансових установ та кредиторів, економічний спад та інші. Врахування цих ризиків та розробка ефективних стратегій фінансового управління є важливими для збереження стійкості боргу в умовах військового стану.

Проте варто зауважити, що максимально ефективне використання наявних ресурсів та гнучке управління бюджетом дозволить країні

забезпечувати фінансову стійкість під час військових дій. Залучення внутрішніх ресурсів через реформи в системі оподаткування та збільшення прозорості може стати джерелом додаткових доходів для зменшення необхідності в екстреній фінансовій підтримці. В свою чергу саме активна співпраця з міжнародними партнерами може забезпечити додаткові ресурси та фінансову підтримку для відновлення економіки та зменшення впливу військових дій на державний борг. Важливим є створення комплексного підходу до забезпечення боргової стійкості країни в умовах війни та сприяти її подальшому економічному відновленню.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Забезпечення боргової стійкості України в умовах військового стану є надзвичайно складним завданням, що вимагає ретельного планування та впровадження комплексу заходів. Урахування особливостей військового конфлікту дозволяє визначити ключові аспекти для забезпечення стійкості державного боргу. Важливо активно шукати інноваційні та ефективні рішення для забезпечення боргової стійкості. Додатковим аспектом забезпечення боргової стійкості України в умовах військового стану є важливість розробки та впровадження стратегій диверсифікації економіки. Спрямування на розвиток нових галузей та ринків може стати не лише джерелом нових доходів, але й зменшити залежність від секторів економіки, які можуть бути особливо чутливими до впливу війни. Крім того, важливим є здійснення ефективного управління ризиками, пов'язаними з військовим станом, та впровадження прозорості та стабільної фінансової політики. Забезпечення відкритості та доступності інформації щодо фінансових операцій сприятиме підвищенню довіри як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів. Таким чином, комплексний підхід, що поєднує фінансові, економічні та соціальні аспекти, сприятиме забезпеченню боргової стійкості України в умовах військового стану та створить передумови для сталого розвитку країни.

Література

1. Ukraine. IMF Country Report No. 23.132. March 2023. 167 p.
2. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4–17.
3. Вергелюк Ю., Болдова А., Москаленко Н. Проблеми забезпечення боргової стійкості України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 56. doi: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-6>.
4. Власюк О.С., Шемаєва Л.Г., Лондар Л.П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки : аналіт. доп. Київ : НІСД, 2016. 50 с.
5. Державний бюджет України. *Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/> (дата звернення: 05.02.2024).
6. Діденко Л. В., Позднякова О. О. Вплив міжнародних фінансових організацій на фінансову систему України. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука"*. 2022. № 4 (123). С. 13–20. URL: <https://www.inter-nauka.com/issues/2022/4/7961> (дата звернення: 05.02.2024).
7. Діденко Л.В., Чорна І.О. ОВДП як надійний фінансовий інструмент інвестування в економіку України. *Економічні науки. Серія: Облік і фінанси*. 2018. № 15 (57). С. 61–67.
8. Єрмоленко О. А. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. *Економічний простір*. 2023. № 185. С. 32-36.
9. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні (грудень 2023 – січень 2024 рр.). *Національний інститут стратегічних досліджень*. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2024-01/monitoring_fin12-23-4_borg_25012024.pdf (дата звернення: 05.02.2024).

- 10.Онишко С. Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій : монографія / за наук. ред. С. В. Онишко. Ірпінь : Державний податковий Університет, 2023. 686 с.
- 11.Пікуліна О., Огданський К., Пікуліна Н. Аналіз впливу зовнішньої заборгованості на фінансову стійкість та національну економічну безпеку України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 56. doi: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-2>.
- 12.Заражевська С. Програма війни та перших кроків до відбудови. Якою буде Україна у 2027 році, на думку МВФ? Деталі меморандуму та макропрогноз. *Forbes*. 2023. URL: <https://forbes.ua/money/mvf-04042023-12832> (дата звернення: 05.02.2024).

References

1. Ukraine. IMF Country Report No. 23.132. March 2023. 167 p.
2. Bohdan. T.P. (2013). Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti [State debt policy in the context of global instability]. *Ekonomika Ukrainy*, 2, 4–17 [in Ukrainian].
3. Vergelyuk, Yu., Boldova, A., & Moskalenko, N. (2023). Problemy zabezpechennya borgovoyi stijkosti Ukrayiny [Challenges in ensuring debt sustainability in Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 56 [in Ukrainian].
4. Vlasiuk, O.S., Shemaieva, L.H., & Londar, L.P. (2016). Borhova stiikist yak stratehichniy napriam pidvyshchennia rivnia finansovoi bezpeky [Debt sustainability as a strategic direction for improving financial sec]: analit. dop. Kyiv: NISD [in Ukrainian].
5. Derzhavnyj byudzheth Ukrayiny [State budget of Ukraine]. *Ministry of Finance of Ukraine official website*. Retrieved from <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/> [in Ukrainian].
6. Didenko, L.V., & Pozdnyakova O. O. (2022). Vplyv mizhnarodnyx finansovyx organizacij na finansovu systemu Ukrayiny [The impact of

- international financial organizations on the financial system of Ukraine]. *International scientific journal "Internauka"*, 4 (123), 13–20 [in Ukrainian].
7. Didenko, L.V., & Chorna, I.O. (2018). OVDP yak nadijnyj finansovyj instrument investuvannya v ekonomiku Ukrayiny [OVDP as a reliable financial instrument for investing in the economy of Ukraine]. *Ekonomichni nauky. Seriya: Oblik i finansy*, 15 (15), 61–67 [in Ukrainian].
 8. Yermolenko, O. A. (2023). Borgova stijkist Ukrayiny: teoretychna ta praktychna skladova [Debt sustainability of Ukraine: theoretical and practical aspects]. *Ekonomichnyj prostir*, 185, 32-36 [in Ukrainian].
 9. Oglyad instrumentiv pidtrymky finansovoyi stijkosti v umovax voyennogo stanu v Ukrayini (gruden 2023 – sichen 2024 rr.) [Review of instruments to support financial stability during the state of war in Ukraine (December 2023 – January 2024)]. *National Institute of Strategic Studies*. Retrieved from https://niss.gov.ua/sites/default/files/2024-01/monitoring_fin12-23-4_borg_25012024.pdf [in Ukrainian].
 10. Ony'shko, S.V. (2023). Finansovyj prostir Ukrayiny v umovax globalizacijnyx i deglobalizacijnyx transformacij [The financial landscape of Ukraine amidst processes of globalization and deglobalization transformations]: mongrafiya: za nauk. red.. Irpin: Derzhavnyj podatkovy`j Universytet [in Ukrainian].
 11. Pikulina, O., Ogdanskyj, K., & Pikulina, N. (2023). Analiz vplyvu zovnishnoyi zaborgovanosti na finansovu stijkist` ta nacionalnu ekonomichnu bezpeku Ukrayiny [Analysis of the impact of external debt on the financial stability and national economic security of Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 56 [in Ukrainian].
 12. Zarazhevska, S. (2023). Programa vijny ta pershyx krokiv do vidbudovy. Yakoyu bude Ukrayina u 2027 roci, na dumku MVF? Detali memorandumu ta makroprognoz [War Program and First Steps to Reconstruction. What

Will Ukraine Be Like in 2027, According to the IMF? Details of the Memorandum and Macroeconomic Forecast]. *Forbes*. Retrieved from <https://forbes.ua/money/mvf-04042023-12832> [in Ukrainian].