

## БОРГОВА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ: КЛЮЧОВІ ІМПЕРАТИВИ ВОЄННОГО СТАНУ

СТЕЦЕНКО Богдан<sup>1</sup>, БУРЯЧЕНКО Андрій<sup>2</sup>, ЗАХОЖАЙ Костянтин<sup>3</sup>, ПРІСНЯК Сергій<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана  
<https://orcid.org/0000-0002-0858-2629>

<sup>2</sup> Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана  
<https://orcid.org/0000-0002-7354-7491>

<sup>3</sup> Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана  
<https://orcid.org/0000-0003-1001-8012>

<sup>4</sup> Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана  
<https://orcid.org/0009-0007-0313-8602>

*Стаття присвячена дослідженню практичних засад управління державним боргом та формуванню підходів до боргової безпеки України в умовах воєнного стану. Артикульовано, що з початком відкритої агресії проти нашої держави в лютому 2022 року, катастрофічно низилися ключові макроекономічні показники, а здатність держави наповнювати державний бюджет суттєво скоротилася. Поряд з цим, з метою виконання державних функцій у сфері національної безпеки та оборони виникла потреба у різкому збільшенні фінансування цих напрямів. Фактично, у 2022-2023 рр. постало питання про фінансову спроможність України не тільки фінансувати оборонні статті державного бюджету, але й на мінімально можливому рівні спрямовувати ресурси на інші напрямки. Аналіз даних засвідчив, що виконання цих завдань було б неможливим без допомоги зовнішніх донорів. Разом з тим, треба визнати, що проблеми у сфері боргової безпеки України виникли задовго до 2022 року. Дисбаланси політики у сфері публічних фінансів змушували постійно використовувати боргове фінансування, що в кінцевому варіанті призвело до формування численних загроз та ризиків. Враховуючи надзвичайно потужну підтримку України серед країн-лідерів глобальної економіки, можна припустити, що зазначений рівень фінансової підтримки буде збережено. Проте, немає підстав стверджувати, що час та обсяги зовнішнього фінансування будуть нескінченними. Навіть в умовах воєнного стану державі потрібно реалізувати комплекс заходів, які б дали можливість зменшити рівень боргового тиску на державний бюджет. А в поствоєнному періоді зазначені задачі матимуть першочергове значення. Зазначені кроки у сфері боргової безпеки мають опиратися на досвід інших держав та використовувати сучасні сучасні технології державного боргового менеджменту.*

*Ключові слова:* бюджетний дефіцит, державний борг, боргова безпека, боргова політика, фінансовий ринок, ринок державних цінних паперів, фінансові ресурси, фінансові інституції, фінансові ризики, боргові ризики.

<https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>

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

Лютий 2022 року став відправною точкою для перегляду багатьох принципів та правил життя в Україні. Повномасштабна агресія, яка фактично прийшла на зміну гібридній війні, визначила необхідність трансформації як державної політики в усіх сферах, так і змін у функціонуванні суспільних інституцій. На перший план вийшли питання, пов'язані з національною безпекою та обороною. Проте, це не означає, що варто ігнорувати складні економічні проблеми, які накопичувалися на протязі усіх років незалежності. Прикладом таких проблем беззаперечно є управління державним боргом в контексті боргової безпеки України. З цілого ряду об'єктивних та суб'єктивних причин наша держава постійно вдавалася до запозичень. І хоча бюджетний дефіцит та державний борг – цілком звичне явище для сучасної економічної моделі – в Україні ці питання набували особливої гостроти, не в останню чергу, через вплив політичних факторів. Зараз, в умовах, коли здатність виконувати державний бюджет за доходами різко знизилася, ми є свідками безпрецедентного зростання рівня різноманітних ризиків, пов'язаних з борговою безпекою України. Відповідно, актуалізуються дослідження, спрямовані на розробку оптимальних моделей управління державним боргом в Україні як нині, так і в період поствоєнного відновлення нашої держави.

### АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питання управління державним боргом, боргової безпеки України досліджувалися в працях відомих вітчизняних науковців О. Барановського, Т. Богдан, Г. Котіної, А. Кулінської, В. Мартиненко, Л. Меренкової, О. Новосолової, М. Степури, В. Федосова та багатьох інших авторів. Проте очевидно, що в умовах війни розуміння суті та ролі державного боргу і боргової безпеки видозмінюються, а підходи до державного боргового менеджменту мають бути трансформовані.

### ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

**Мета статті** – ідентифікувати ключові загрози для боргової безпеки України в умовах воєнного стану та обґрунтувати концептуальні напрямки зниження ризиків державного боргу.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Сучасні дослідження сутності боргової безпеки держави базуються насамперед на ідентифікації сутнісних сторін цього поняття. Підкреслимо, що навіть з врахуванням значної кількості праць з досліджуваного напрямку, до цього часу відсутній науковий консенсус.

Так, в дослідженні вітчизняних авторів пропонується такий підхід «... дотримання безпечного рівня державної заборгованості, на основі якого буде формуватися стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, економічна незалежність держави з підтриманням належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу держави» [1]. З нашої точки зору, в цьому науковому підході варто звернути увагу на кілька важливих моментів. По-перше, тут боргова безпека розглядається в контексті певного рівня боргового навантаження. Фактично, мова йде про кількісні критерії, які дають можливість уникнути негативного впливу державного боргу на фінансову систему держави, її платоспроможність та кредитні рейтинги.

В праці О. Новосьолової акцентовано на такій позиції: «Певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дає змогу уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни» [2]. Як бачимо, тут можна виділити багато спільних рис із наведеною вище науковою позицією. Але є й ключова відмінність – зазначена авторка говорить не тільки безпосередньо про обсяги державного боргу, але й про інші кількісні параметри, які характеризують рівень боргового навантаження (зокрема, вартість запозичень, графік погашення тощо).

Досить часто боргову безпеку держави розглядають як певний критичний рівень заборгованості, який не можна перевищувати. Зокрема, саме така позиція висвітлена в праці А. Кулінської: «Певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх або зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість здійснювати самостійно виплати за обов'язками і підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу» [3].

Загалом, компаративний аналіз праць провідних вітчизняних науковців [1-5] дає можливість ідентифікувати ключові риси боргової безпеки держави наступним чином (рис. 1).



Рис. 1. Сутнісні характеристики поняття «боргова безпека держави»

Джерело: складено авторами за [1-5].

Не можна ігнорувати і визначення боргової безпеки, яке зафіксоване у національному законодавстві України: «...відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі» [6].

Вище вже зазначалося, що абсолютна більшість наукових праць щодо боргової безпеки держави акцентує увагу на існуванні певної множини показників, які дають можливість здійснити її оцінку. На сьогодні немає підстав говорити про існування уніфікованого підходу до використання таких критеріїв. Найчастіше в цьому контексті використовуються:

- відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП;
- відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП;
- середньозважена дохідність запозичень на первинному ринку (в Україні, наприклад, дохідність ОВДП);
- відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу;
- відношення загальної суми річних платежів за державним боргом до доходів державного бюджету;
- середньозважений термін погашення державного боргу;
- відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг

Зрозуміло, що перевищення певних максимальних значень за одним або навіть за кількома показниками не завжди означатиме моментального дефолту чи інших подібних катастрофічних наслідків. Тут скоріше необхідно говорити суттєвий інформаційний ефект. Погіршення зазначених показників – важливий сигнал для інвесторів, які не тільки купують інструменти державного боргу, а взагалі інвестують в активи на території тієї чи іншої країни. Найбільш виразно це можна продемонструвати на прикладі показника середньозваженої вартості запозичень. Очевидно, що зростання відсоткової ставки за державними запозиченнями буде чинити додатковий тиск і на вартість приватних боргових інструментів. За усіх інших рівних умов під час збільшення відсоткової ставки за державними цінними паперами зростатиме і вартість боргового капіталу для приватних емітентів. Що в кінцевому результаті призведе до погіршення умов ведення бізнесу в країні.

Зазначимо, що військова агресія проти України надзвичайно потужно окреслила коло складних проблем у сфері боргової безпеки нашої держави. Проте, не треба відкидати і того факту, що численні «точки біфуркації» у цій сфері формувалися на протязі багатьох років. Зокрема, про це свідчить динаміка показника дефіциту державного бюджету України у 2013-2021 рр. (рис. 2).

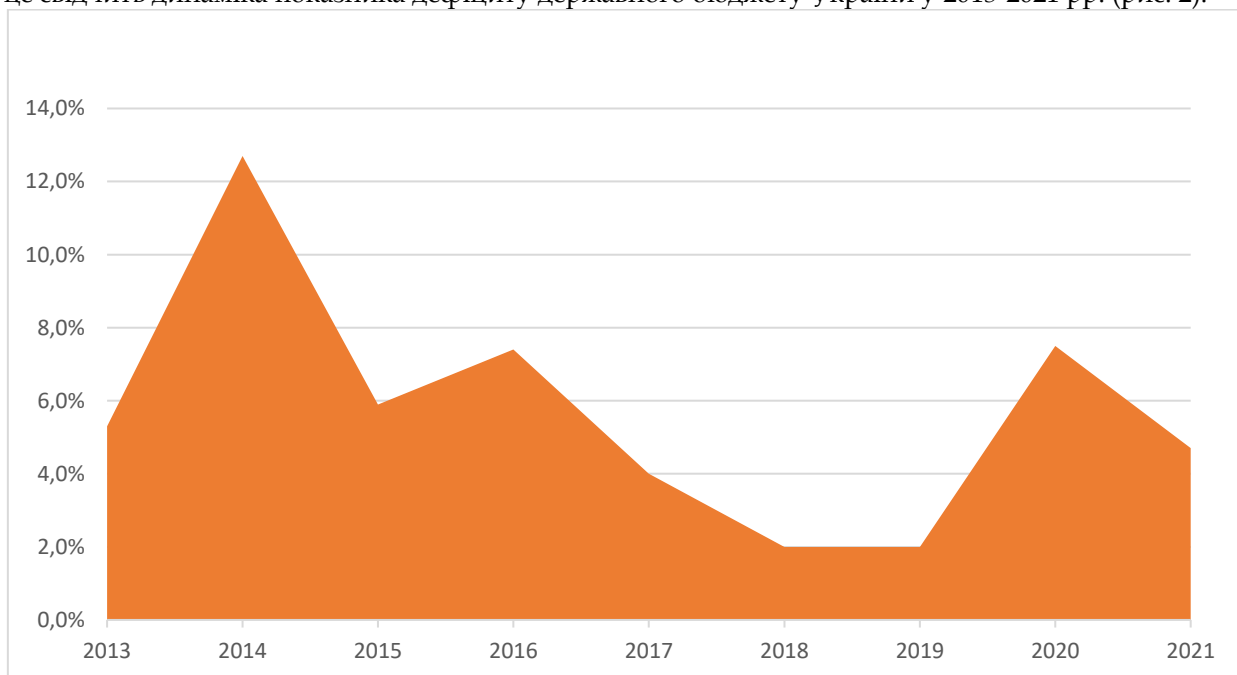


Рис. 2. Дефіцит державного бюджету України у 2013-2021 рр., % до ВВП

Джерело: складено автором за [7].

Бюджетний дефіцит притаманний багатьом країнам світу, навіть тим, де економіка характеризується набагато вищим рівнем розвитку у порівнянні з Україною. Зазначимо, що саме дефіцит бюджету є одним із ключових індикаторів бюджетної, а з нею і боргової безпеки. Не можна оминати увагою той факт, що в окремі періоди часу дефіцит державного бюджету України перевищував 12 % (наприклад, у 2014 році). На більш-менш прийнятному рівні (2 %) цей показник

був у 2018-2019 рр. Але варто розуміти, що наведені цифри характеризують т. з. відкритий бюджетний дефіцит, тому на їх основі не можна охарактеризувати кілька важливих проблем бюджетної політики в Україні. По-перше, прихований дефіцит, коли розробники бюджету намагаються необґрунтовано збільшити обсяги доходів та/або приховати серед видатків певні джерела покриття дефіциту. По-друге, «завульовану» відмову держави від виконання своїх економічних та соціальних функцій. Зокрема, за рахунок «тимчасового» скорочення певних соціальних стандартів, перенесення термінів їх фінансування тощо. Треба особливо підкреслити, що протягом чи не усіх років незалежності нашої держави бюджетний процес був, серед іншого, елементом гострої політичної боротьби. Досить часто політична мотивація була навіть домінуючою у порівнянні з суто економічними та фінансовими факторами. Загальновідомими є приклади фінансово безвідповідальних дій Урядів, які намагалися за короткий час до виборів штучно та необґрунтовано збільшити окремі соціальні виплати для того, щоб здобути додаткові електоральні вигоди.

Висновок щодо впливу політичних факторів на бюджетний процес повною мірою можна застосувати і для ситуації з оцінкою рівня державного боргу. Можновладці запекло відстоювали необхідність збільшення боргу, але після переходу в опозицію так же запекло і критикували цю ситуацію. Відповідно, ще перед початком агресії у лютому 2022 року були сформовані значні дисбаланси у фінансовій політиці держави, а рівень боргових ризиків був достатньо високим (рис. 3).

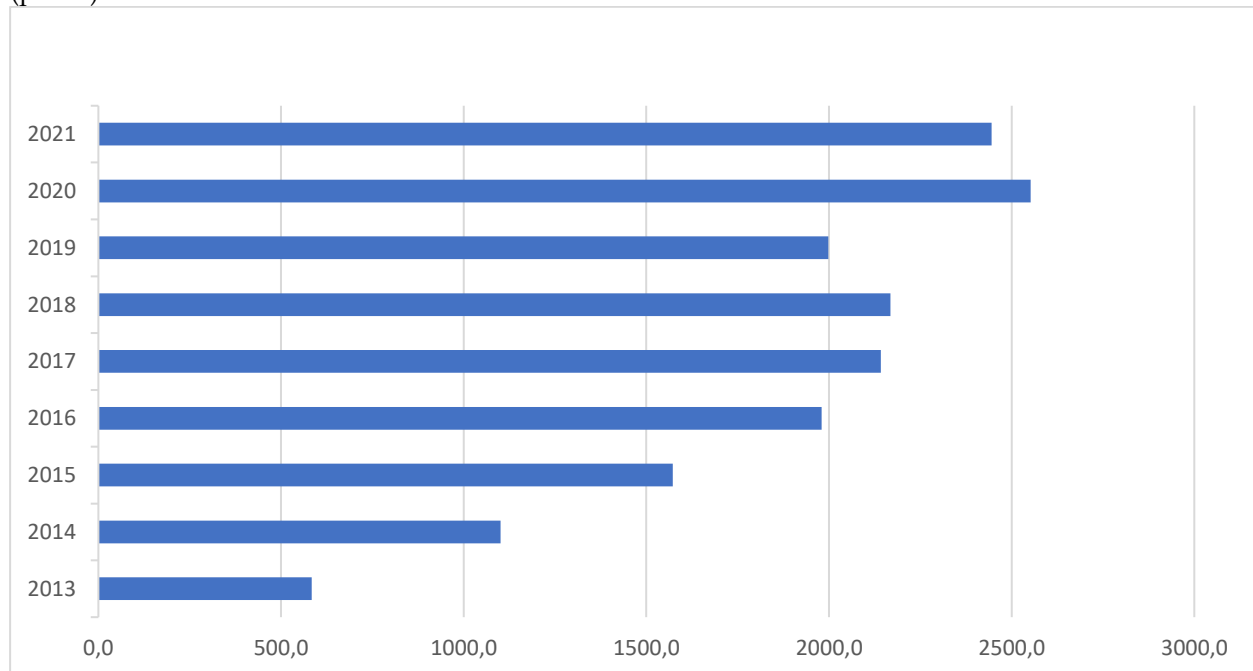


Рис. 2. Державний борг України у 2013-2021 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором за [8].

Як бачимо, завдяки відносній фінансовій стійкості 2018-2019 рр. вдалося стабілізувати та навіть дещо скоротити обсяг державного боргу, проте вже у 2020 році відбулося його різке зростання на 27,7 %. Очевидно, що найбільш гостро питання боргової безпеки України постало у 2022 році. Зрозуміло, що на тлі падіння реального ВВП на 30,4 %, інфляції у 26,6 %, зниження експорту товарів та послуг на 29,9 % розраховувати на виконання державного бюджету України за доходами було практично неможливо. А зростання видатків на сектор національної безпеки та оборони майже у 8,9 раза визначило необхідність пошуку відповідних джерел фінансування. Як наслідок, офіційні трансферти від Європейського Союзу, урядів іноземних держав, міжнародних організацій, донорських установ у 2022 році становили 481,1 млрд. грн.

На наступному рис. 4 зображено джерела фінансування державного бюджету України в період з 24 лютого по 30 грудня 2022 року.

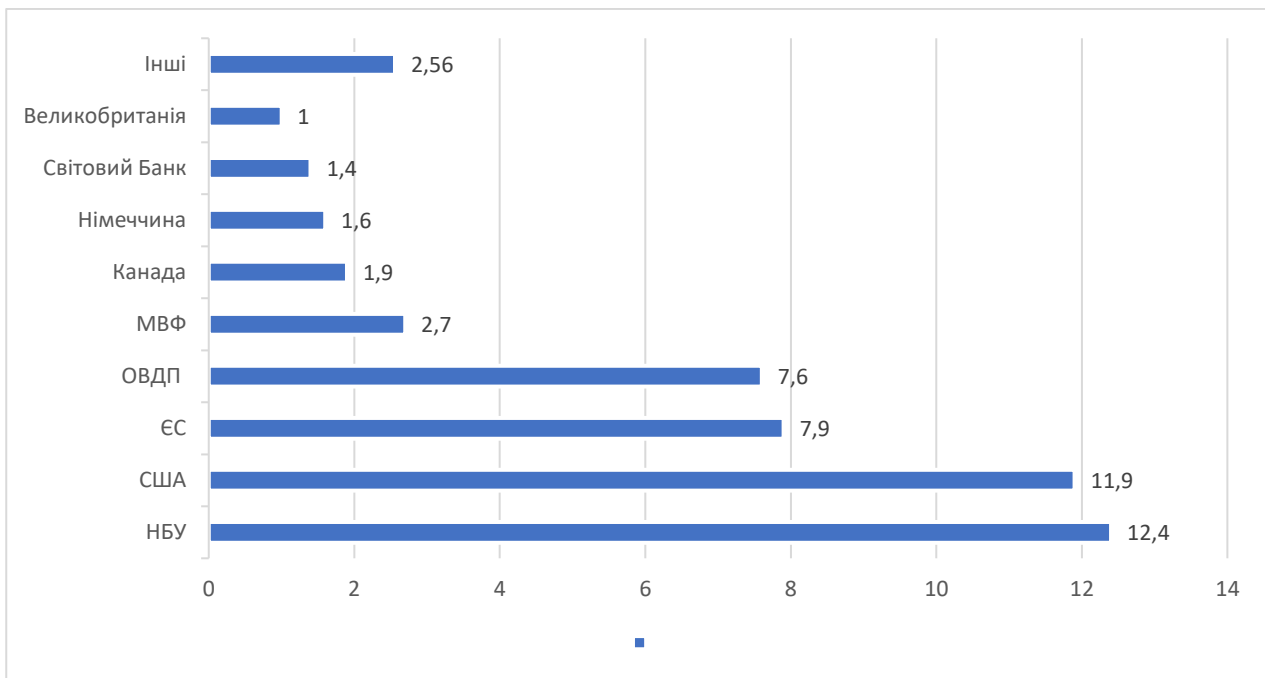


Рис. 4. Джерела фінансування державного бюджету України у лютому – грудні 2022 р., млрд. дол. США  
Джерело: складено автором за [7].

Дані рис. 4 підтверджують висновок, що відкрита агресія стала справжнім викликом для публічних фінансів. Як наслідок, Україна стала реципієнтом капіталу, що надходить від країн-партнерів та міжнародних фінансових організацій. Найбільші обсяги ресурсів надали США, країни ЄС, Міжнародний валютний фонд, Канада, Німеччина. З точки зору загальноновизнаних критеріїв боргової безпеки, ключове питання можна сформулювати наступним чином: «Як довго і в яких масштабах країни та організації-донори будуть фінансувати бюджетні витрати в Україні?». Зрозуміло, що нині кожна країна чи організація, яка надає ресурси не використовує в якості критеріїв для України загальноновизнані підходи до рівня боргової безпеки. Основне завдання на сьогодні таких донорів – підтримка нашої держави в умовах агресії, забезпечення її фінансовими ресурсами, лівова частка яких спрямовується на фінансування сектору національної безпеки та оборони. Так, в умовах безпрецедентної підтримки України постійно звучать запевнення, що країни-союзники будуть підтримувати нашу державу стільки, скільки це буде потрібно. Але чи потрібно це самій Україні? Адже таким чином формується постійна залежність від результатів виборів у тих державах, які на сьогодні є донорами для України. Очевидно, що західні політики враховуватимуть думку виборців щодо масштабів та тривалості такої підтримки. Відповідно, Україна в поствоєнному періоді має зробити усе можливе, щоб зменшити власну залежність від «боргової голки». Ключове завдання на цьому шляху – швидкі та результативні економічні реформи, в тому числі – у сфері публічних фінансів. Одним із складників таких реформ має стати формування сучасної моделі управління державним боргом в Україні, спрямованої на підвищення рівня боргової безпеки.

### ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

На сучасному етапі стійкість України відносно зовнішньої агресії формується як за рахунок функціонування сектору безпеки та оборони, так і з врахуванням економічного потенціалу. В умовах масштабізації обсягу воєнних витрат гостро постало питання про стан бюджетного фінансування, здатність держави виконувати свої ключові функції. Досвід 2022 року засвідчив, що на сьогодні виконання цих завдань неможливе без фінансової допомоги країн та організацій донорів. В таких умовах постає цілий ряд питань щодо зниження рівня ризиків державного боргу у післявоєнний час. На нашу думку, ефективне управління рівнем боргової безпеки можливе за рахунок:

- оптимізації структури державного боргу в розрізі валюти запозичення, строків погашення та інших параметрів;
- практичного застосування концепції середньострокового бюджетного планування;

- подальшого розвитку взаємовідносин з фізичними особами інвесторами, в тому числі на основі детального вивчення вдалого досвіду розміщення військових облігацій;
- вдосконалення практики функціонування в Україні гарантованого державою боргу;
- спрямування коштів, отриманих від державних запозичень на розвиток економіки.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Чуй І., Мицак О. Теоретичні підходи до визначення боргової безпеки. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 11. С. 822–827. URL: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/170.pdf>. (дата звернення 28.02.2023 р.).
2. Новосолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. *Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки»*. 2014. Вип. 35. Ч. 1. С. 123–128.
3. Кулінська А. Систематизація підходів до оцінювання боргової безпеки та її складових елементів в Україні. *Економіка і регіон*. 2015. № 4. С. 91–95.
4. Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. *Наука молода*. 2005. № 3. С. 74–82.
5. Барановський О. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка*. 2016. Вип. 1(1). С. 327–337.
6. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277.
7. Державний бюджет. Міністерство фінансів України. URL.: [https://www.mof.gov.ua/uk/budget\\_2022-538](https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2022-538) (дата звернення 27.02.2023).
8. Державний борг. Міністерство фінансів України. URL.: [https://www.mof.gov.ua/uk/budget\\_2022-538](https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2022-538) (дата звернення 27.02.2023).

#### REFERENCES:

1. Chui I., Mytsak O. Teoretychni pidkhody do vyznachennia borhovoï bezpeky. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*. 2016. Vyp. 11. S. 822–827. URL: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/170.pdf>. (data zvernennia 28.02.2023 r.).
2. Novosolova O. Borhova bezpeka yak vyznachalniy faktor makroekonomichnoi stabilnosti derzhavy. *Zbirnyk naukovykh prats ChDTU. Seriiia «Ekonomiczni nauky»*. 2014. Vyp. 35. Ch. 1. S. 123–128.
3. Kulinska A. Systematyzatsiia pidkhodiv do otsiniuvannia borhovoï bezpeky ta yii skladovykh elementiv v Ukraini. *Ekonomika i rehion*. 2015. № 4. S. 91–95.
4. Kravchuk N. Kolizii borhovoï bezpeky derzhavy: Ukraina v systemi svitovykh indykatoriv bezpeky hlobalnoho ekonomichnoho prostoru. *Nauka moloda*. 2005. № 3. S. 74–82.
5. Baranovskyi O. Doslidzhennia teoretychnykh zasad borhovoï bezpeky derzhavy. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Seriiia : Ekonomika*. 2016. Vyp. 1(1). S. 327–337.
6. Metodychni rekomendatsii shchodo rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy. *Nakaz Ministerstva ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy vid 29.10.2013 № 1277*.
7. Derzhavnyi biudzheth. *Ministerstvo finansiv Ukrainy*. URL.: [https://www.mof.gov.ua/uk/budget\\_2022-538](https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2022-538) (data zvernennia 27.02.2023).
8. Derzhavnyi borh. *Ministerstvo finansiv Ukrainy*. URL.: [https://www.mof.gov.ua/uk/budget\\_2022-538](https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2022-538) (data zvernennia 27.02.2023).

### DEBT SECURITY OF UKRAINE: KEY IMPERATIVES OF MARTIAL LAW

STETSENKO Bogdan, BURIACHENKO Andrii, ZAKHOZHAI Kostiantin, PRISNIAK Sergii  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

*This article examines the practical principles of managing state debt and the formation of approaches to the debt security of Ukraine in a state of war. It articulates that with the onset of open aggression against our state in February 2022, key macroeconomic indicators catastrophically declined, and the state's ability to fill the state budget significantly diminished. Additionally, in order to fulfill state functions in the sphere of national security and defense, there arose a need for a sharp increase in funding for these areas. In fact, in 2022-2023, the issue of Ukraine's financial capacity arose not only to finance defense items in the state budget but also to allocate resources at the minimum possible level to other areas. Data analysis has shown that the accomplishment of these tasks would have been impossible without the assistance of external donors. However, it should be acknowledged that problems in the sphere of Ukraine's debt security arose long before 2022. Imbalances in public finance policy necessitated constant reliance on debt financing, which eventually led to the formation of numerous threats and risks. Taking into account the compelling support for Ukraine among the leaders of the global economy, it can be assumed that the aforementioned level of financial support will be maintained. However, there is no basis to claim that the duration and volumes of external financing will be infinite. Even in a state of war, the state needs to implement a set of measures that would reduce the level of debt pressure on the state budget. And in the post-conflict period, these tasks will be of paramount importance. The steps taken in the sphere of debt security should be based on the experience of other states and utilize modern technologies of state debt management.*

*Keywords: budget deficit, state debt, debt security, debt policy, financial market, government securities' market, financial resources, financial institutions, financial risks, debt risks.*