



УДК 336.1

<https://doi.org/10.31713/ve4202432>

JEL: F34, H60, H63, H69

Юрчик Г. М. [1; ORCID ID: 0000-0003-1013-6940],

к.е.н., доцент,

Наумік М. П. [2; ORCID ID: 0009-0009-9465-8882],

учениця Малої академії наук України

¹Національний університет водного господарства та природокористування, м. Рівне

²Рівненська мала академія наук учнівської молоді, м. Рівне

СУЧАСНІ ТРЕНДИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

Статтю присвячено аналізу динаміки та структури державного боргу, а також індикаторів боргової безпеки України в умовах сучасних соціально-економічних викликів для обґрунтування напрямів трансформації боргової політики держави та підвищення рівня боргової безпеки. Виявлено негативну динаміку обсягу та структури державного боргу на основі аналізу офіційних даних Міністерства фінансів України. Проведено моніторинг індикаторів боргової безпеки в Україні відповідно до національної методики, що засвідчив наявність критичних значень та реальних загроз. Узагальнено результати оцінювання кредитного рейтингу України міжнародними агентствами, що засвідчили загрозливу позицію держави (клас дефолту з низькою вірогідністю зростання). Проаналізовано результати власного вибіркового опитування населення Рівненської області щодо боргової політики держави. Визначено пріоритетні напрями трансформації боргової політики України для посилення її боргової безпеки.

Ключові слова: державний борг; прямий державний борг; гарантований державою борг; боргова безпека; облігації державної позики.

Постановка проблеми. Останні роки для України були та залишаються надскладними через причини, поміж яких – воєнні дії та макроекономічна нестабільність. Це зумовило зростання бюджетних видатків та бюджетного дефіциту, а в умовах обмеженості фінансових ресурсів для їх покриття – і до зростання державного боргу. Окреслені процеси є, беззаперечно, суттєвими викликами та загрозами для боргової безпеки (ББ) держави. Боргова та бюджетна політика України ще до повномасштабних воєнних дій і загострення на цьому фоні макроекономічних проблем вимагали перегляду та трансформації. Однак, сьогодні гострота проблем у сфері бюджетної політики загрожує не лише ББ України, але й її

самостійності та незалежності на міжнародній арені. Це актуалізує необхідність дослідження ББ України в умовах зростання зовнішніх боргових зобов'язань та необхідності збільшення бюджетних видатків на військово-промисловий комплекс, ведення воєнних дій та соціальний захист населення.

Аналіз останніх досліджень. Проблематика державного боргу та ББ України є предметом наукових досліджень багатьох вчених, що підтверджується досить значною кількістю публікацій. У даній царині наукових досліджень варто відмітити наукову статтю Кірова Б. [4], де розглядається еволюція теоретичних підходів до дослідження ББ, критичний аналіз яких дозволили автору визначити власний підхід до визначення ББ. У відповідності з ним ББ – це «оптимальний рівень боргового навантаження, що дозволяє підтримувати сталий соціально-економічний розвиток держави, формуючи внутрішній попит і необхідний непохитний рівень незалежності держави» [4]. Також у вказаній праці вказано, що «надмірне накопичення боргів може призвести до серйозних економічних проблем, таких як зростання вартості запозичень, зниження кредитного рейтингу та економічний спад» [4].

Заслуговує на увагу наукове дослідження Дем'янчук О. та Панової О. [2], де існуючі визначення ББ структуровано в межах рівневого, елементного, функціонального та управлінського підходу, а також проаналізовано основні показники державного боргу та індикатори ББ за національною методикою. Вчені констатують, що «збільшення державного боргу може спричинити вразливість вітчизняної фінансової системи від кон'юнктури світової фінансової системи та нестабільність валютних курсів, яка може вплинути на можливості виконання зобов'язань у визначені строки» [2].

Ризикам та можливостям оптимізації державного боргу в умовах війни присвячена наукова публікація Фатюхи Н. та Холода Д. [10], де проаналізовано основні показники формування державного бюджету та державного боргу, а також індикатори ББ, що структуровані за блоками показників загальної платоспроможності, тимчасової (поточної) ліквідності, боргового навантаження на бюджет. За результатами аналізу, автори констатують, що «рівень ББ України в умовах воєнного стану виявляє значні загрози для фінансової стабільності країни» [10].

Аналітичний вектор дослідження державного боргу представлений у науковій публікації Романовської Ю. та Смоляр Л. [9]. Показово, що при аналізі боргових зобов'язань держави у вказаній праці акцент зроблено на їх доларовому еквіваленті з



урахуванням динаміки ВВП та девальвації гривні відносно долара. Схожий вектор дослідження представлений у науковій праці Павелко В. [7], де всебічно проаналізовано динаміку та структуру державного боргу, а також індикатори ББ в Україні. Автор констатує, що індикатори ББ «...свідчать про погіршення її стану та наближення боргової кризи», а відтак «підвищення рівня ББ має надзвичайно важливе значення не лише для забезпечення фінансування оборонних витрат, а й для створення підґрунтя для успішного відновлення економіки України в повоєнний період» [7]. У дослідженні [1] порушується проблематика надання державних гарантій суб'єктам господарювання для залучення позикового фінансування в контексті формування державного гарантованого боргу та забезпечення ББ. У вказаній публікації проаналізовано динаміку показників частки гарантованого державою боргу у структурі державного боргу. В цілях приведення процесу надання державних гарантій у безпекову площину та забезпечення ефективності процесу управління гарантованим державою боргом автором «...пропонується забезпечити чіткий моніторинг за всіма етапами залучення фінансування та реалізації проєктів» [1]. Заслуговує на увагу дослідження [5], де авторським колективом на чолі з Колядою Т., поряд із загальним аналізом динаміки та структури державного боргу, здійснено аналіз валютної структури державних запозичень з метою виявлення ризиків для публічних фінансів через девальвацію гривні та значне зростання розміру державного боргу. Особливу увагу у вказаній праці приділено оцінці ефективності методів та інструментів управління державним боргом, побудові прогнозу платежів за державним та гарантованим державою боргом України до 2033 року за чинними угодами. Проблематика державного боргу піднімається у науковій публікації [3], в якій вчені оперують поняттям «боргова стійкість», під якою розуміється «збалансованість обсягів державного боргу та темпів економічного зростання, що є наслідком процесу вироблення своєчасних оперативних-тактичних рішень Уряду та Національного банку». Очевидно, що дане поняття по своїй суті відповідає поняттю ББ. Автори констатують, що «той обсяг видатків бюджету, який спрямовується на обслуговування боргових зобов'язань значно знижує наш потенціал щодо фінансування різноманітних економічних та соціальних програм» [3], тобто фактично піднімають проблематику розгортання в Україні так званою «боргової спіралі». Проблематика зовнішнього державного боргу піднімається

Разіньковою М. у науковій праці [8]. На основі аналізу динаміки зовнішнього державного боргу, автор дійшов висновку про «...критичне боргове навантаження з піковими значеннями у 2014 році (воєнний конфлікт на окремих територіях Донецької та Луганської областей), у 2020–2021 рр. (подолання негативних наслідків глобальної пандемії Covid-19) та у 2022–2023 рр. (збройна агресія Росії з початку 2022 року)» [8]. Особливо цінним у вказаній праці є побудована автором боргова крива Лаффера, що дозволяє визначити порогове значення співвідношення державного боргу та ВВП.

Попри належний рівень наукового дослідження державного боргу та ББ в Україні, все ж в умовах стрімкого зростання державного боргу внаслідок активізації воєнного конфлікту, відповідний вектор наукових пошуків має бути продовжений.

Постановка завдання. Відтак, метою цієї наукової статті є аналіз динаміки та структури державного боргу, а також індикаторів боргової безпеки України в умовах сучасних соціально-економічних викликів для обґрунтування напрямів трансформації боргової політики держави та підвищення рівня боргової безпеки.

Виклад основного матеріалу. Первинним етапом у дослідженні ББ держави є аналіз динаміки та структури державного боргу. Як свідчать дані табл.1 протягом 2012–2024 р. сума загального державного боргу постійно зростала. Так, якщо у 2012 р. загальний державний борг складав 515,5 млрд грн, то на кінець 2023 р. – 5519,5 млрд грн (майже в 11 разів більше). Показово, що найбільше зростання загального державного боргу відбулося у 2022–2024 рр., коли Україна опинилася у стані війни з Росією. При цьому основним фактором зростання загального боргу держави є прямиий державний борг, адже гарантований державою борг у 2023 та 2024 р. навпаки зменшився.

В умовах значного рівня інфляції в Україні, аналіз державного боргу в гривневому еквіваленті не є до кінця об'єктивним, що актуалізує необхідність його дослідження в доларовому еквіваленті. Як свідчать дані, прямиий державний борг Україні протягом 2012–2024 рр. постійно зростав та на кінець 2024 р. склав 148,7 млрд дол. проти 49,9 млрд дол. у 2012 р. Гарантований державою борг протягом досліджуваного періоду змінювався – з 2012 до 2015 зменшувався; з 2016 до 2012 р. – збільшувався; в період воєнних дій – зменшився. На кінець 2024 р. частка гарантованого державного боргу в загальній сумі боргу держави складає лише 4,5%.



Таблиця 1

Динаміка загального та прямого державного та гарантованого державою боргу в гривневому та доларовому еквіваленті (на кінець року), 2012–2024 р.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	30.09. 2024
гривневий еквівалент													
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд грн	515,5	584,8	1 100,8	1 572,2	1 929,8	2 141,7	2 168,4	1 998,3	2 551,9	2 672,1	4 075,5	5 519,5	6 409,2
Державний борг, млрд грн	399,2	480,2	947,0	1 334,3	1 650,8	1 833,7	1 860,3	1 761,4	2 259,2	2 362,7	3 715,1	5 188,1	6 122,2
Гарантований державою борг, млрд грн	116,3	104,6	153,8	237,9	279,0	308,0	308,1	236,9	292,7	309,3	360,3	331,4	287,0
доларовий еквівалент													
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд дол.	64,5	73,2	69,8	65,5	71,0	76,3	78,3	84,4	90,3	98,0	111,4	145,3	155,7
Державний борг, млрд дол.	49,9	60,1	60,1	55,6	60,7	65,3	67,2	74,4	79,9	86,6	101,6	136,6	148,7
Гарантований державою борг, млрд дол.	14,5	13,1	9,8	9,9	10,3	11,0	11,1	10,0	10,4	11,3	9,9	8,7	7,0

Джерело: побудовано автором за даними Міністерство фінансів України

Важливим напрямом аналізу є дослідження структури державного боргу (табл. 2). Як свідчать дані, протягом 2012–2024 рр. структура загальної заборгованості держави суттєво змінилася. Так, частка прямого державного боргу зросла з 77,4% до 95,5% у загальній сумі боргових зобов'язань держави. Водночас частка гарантованого державою боргу за аналогічний період зменшилася з 22,6% до 4,5% відповідно. Негативною тенденцією у формуванні боргових зобов'язань держави є зростання зовнішнього боргу у загальній сумі прямого державного боргу (відповідна частка зросла з 52,3% у 2012 р. до 71,8% у 2024 р.). При цьому з 2023 р. частка боргових зобов'язань перед міжнародними фінансовими організаціями суттєво збільшилась та склала 62,6% та 69,6% відносно прямого зовнішнього державного боргу відповідно у 2023 р. та 2024 р. Це свідчить про зростання залежності держави від зовнішніх кредиторів. Частка внутрішнього боргу у прямому державному боргу знизилась (з 47,7% у 2012 р. до 28,2% у 2024 р.), що свідчить про зміну пріоритетів формування боргових зобов'язань держави із внутрішніх на зовнішні.

Аналіз структури державного боргу (%), 2012–2024 рр.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	30.09.2024
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Державний борг (прямий)	77,4	82,1	86,0	84,9	85,5	85,6	85,8	88,1	88,5	88,4	91,2	94,0	95,5
Внутрішній борг	47,71	53,5	48,7	38,1	40,6	41,1	40,9	47,1	44,3	45,0	37,4	30,6	28,2
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	98,4	98,9	99,4	99,5	99,6	99,7	99,7	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	99,9
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1,6	1,1	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Зовнішній борг	52,3	46,5	51,3	61,9	59,4	58,9	59,1	52,9	55,7	55,0	62,6	69,4	71,8
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	38,3	27,7	34,8	40,8	37,9	37,7	33,7	31,4	35,2	35,6	47,3	62,6	69,6
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	4,4	3,3	3,4	4,0	4,7	4,6	4,4	4,1	3,5	3,1	7,9	7,3	7,3
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	3,6	4,9	3,9	2,6	1,7	1,5
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	50,1	62,2	56,1	50,3	52,8	53,2	56,6	56,6	52,5	48,1	35,6	24,0	14,3
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	7,2	6,8	5,8	4,9	4,6	4,5	4,3	4,3	4,0	9,3	6,6	4,5	4,0
Гарантований державою борг	22,6	17,9	14,0	15,1	14,5	14,4	14,2	11,9	11,5	11,6	8,8	6,0	4,5
Внутрішній борг	13,91	25,9	18,1	9,0	6,8	4,3	3,3	3,9	11,0	15,9	20,0	20,8	23,4
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	61,5	77,9	77,4	76,4	83,6	67,4	58,1	44,8	75,6	34,5	16,4	11,6	6,7
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	38,5	22,1	22,6	23,6	16,4	32,6	41,9	55,2	24,3	65,5	83,6	88,4	93,1
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Зовнішній борг	86,1	74,1	81,9	91,0	93,2	95,7	96,7	96,1	89,0	84,1	80,0	79,2	76,6
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	40,5	21,0	31,8	65,1	73,5	77,9	79,6	83,9	85,1	71,5	66,3	61,2	62,9
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	2,0	2,6	3,1	2,2	1,5	0,9	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	29,3	40,1	41,0	31,5	23,8	20,0	18,9	15,0	13,6	11,3	12,9	14,8	18,9
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	27,2	35,1	22,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	16,0	19,4	22,1	15,5
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,0	1,3	1,5	1,3	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,2	1,4	1,6	2,1

¹ Частку внутрішнього та зовнішнього боргу розраховано по відношенню до прямого та гарантованого державного боргу.

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними Міністерство фінансів України

У структурі гарантованого державою боргу незмінно переважає зовнішній борг, частка якого протягом 2012–2024 рр. зменшилась приблизно на 10%.

Зважаючи на те, що у структурі прямого державного боргу близько 72% складає зовнішній борг, це актуалізує необхідність дослідження його структури (рис. 1).

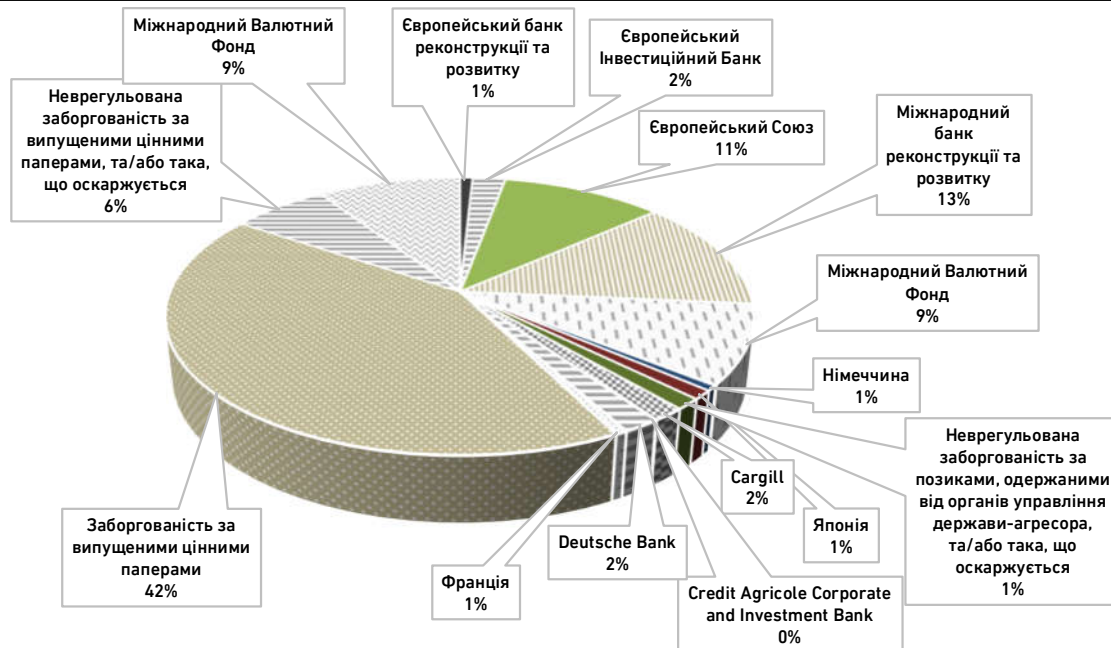


Рис. 1. Структура прямого зовнішнього державного боргу (01.09.2024), %
Джерело: побудовано автором за даними Міністерство фінансів України

Найбільшу частку займає заборгованість за цінними паперами (42%), які емітувала держава на зовнішніх ринках. Серед міжнародних кредиторів ключові ролі відіграють міжнародний банк реконструкції та розвитку (13%), ЄС (11%) та міжнародний валютний фонд (9%). Інші кредитори, як-от Європейський інвестиційний банк, Deutsche Bank, Cargill та окремі країни, мають менші частки (1–2%). Виділено також неврегульовану заборгованість перед державою-агресором (1%). Структура боргу підкреслює необхідність оптимізації боргової політики для зменшення ризиків.

Показово, що емісія зовнішніх боргових цінних паперів (облігації зовнішньої державної позики) сягнули свого максимуму у 2024 р. та склали 15,22 млрд дол. (рис. 2). Такий значний приріст зовнішніх боргових зобов'язань держави у 2024 р., що не підтверджується відповідними темпами економічного зростання, є фактором зниження ББ України.

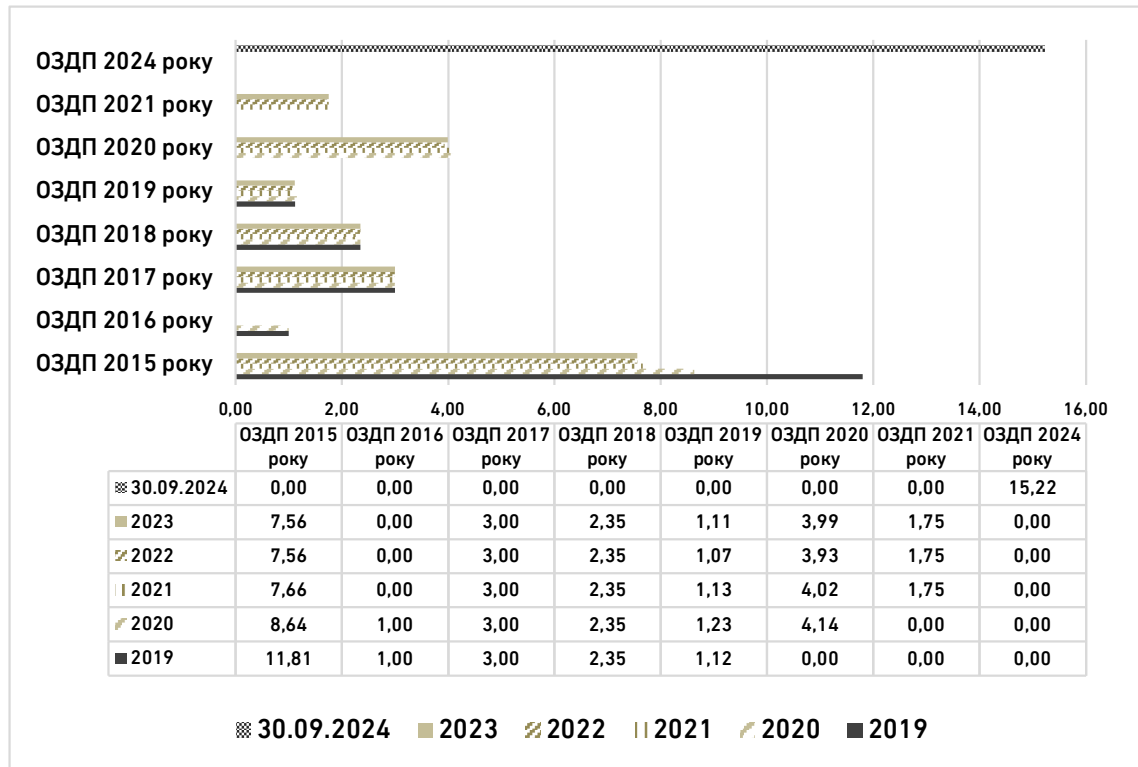


Рис. 2. Динаміка державного боргу за зовнішніми борговими зобов'язаннями, млрд дол.

Джерело: побудовано автором за даними Міністерство фінансів України

Аналіз динаміки державного боргу України (в т.ч. у розрізі основних складових) по відношенню до ВВП (табл. 2) свідчить про його суттєве зростання. Так, якщо у довоєнний період (2019–2021 рр.) частка прямого державного боргу у ВВП варіювала від 43,3 до 53,5%, то у 2022 р. відповідна частка склала уже 70,9%, а у – 79,4%. З урахуванням гарантованого державою боргу, загальна сума державного боргу по відношенню до ВВП склала 84,4% у 2023 р.

Таблиця 2

Динаміка державного боргу по відношенню до ВВП, %

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
ВВП, млрд грн	3 977,2	4 222,0	5 450,8	5 239,1	6 537,8
Прямий державний борг, млрд грн	1 761,4	2 259,2	2 362,7	3 715,1	5 188,1
% до ВВП	44,3	53,5	43,3	70,9	79,4
Гарантований державою борг, млрд грн	236,9	292,7	309,3	360,3	331,4
% до ВВП	6,0	6,9	5,7	6,9	5,1
Прямий державний та гарантований державою борг, % до ВВП	1 998,3	2 551,9	2 672,0	4 075,4	5 519,5
% до ВВП	50,2	60,4	49,0	77,8	84,4

Джерело: побудовано автором за даними Міністерство фінансів України та Державної служби статистики

Порівняння частки державного у ВВП в Україні та державах ЄС (рис. 3) свідчить про те, що в Україні вказаний показник є вищим ніж в середньому в ЄС. При цьому відношення державного боргу до ВВП в Україні є більшим ніж у більшості держав ЄС (виключення складають лише у Португалія, Бельгія, Іспанія, Франція, Італія, Греція).

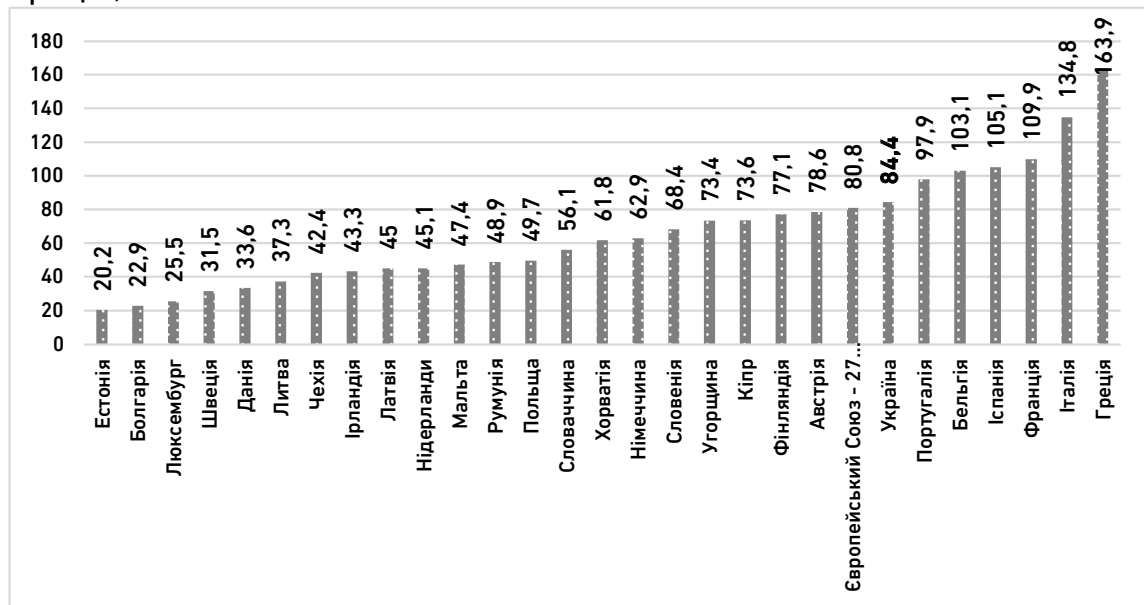


Рис. 3. Державний борг в країнах ЄС та Україні по відношення до ВВП, % (2023 р.)

Джерело: побудовано автором за даними Євростату

Аналіз індикаторів боргової безпеки за національною методикою (табл. 3) свідчить, що за більшістю індикаторів Україна перебуває у так званій «критичній зоні». Так, відношення державного боргу до ВВП у 2020, 2022 та 2023 році перевищив критичний рівень (60%). Аналогічно відношення зовнішнього державного боргу до ВВП у 2020, 2021 та 2023 роках також перевищило критичне значення. За такими індикаторами боргової безпеки як відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу та середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку Україна протягом 2020–2023 рр. Україна незмінно перебувала у критичній зоні. На перший погляд, єдиним показником, за яким Україна демонструє позитивну динаміку, є індекс EMBI + Україна, однак в дійсності покращення становища України за цим показником обумовлено зростанням доходності за її борговими цінними паперами. В умовах, коли емісія боргових цінних паперів в Україні

суттєво зросла, то і дохідність за ними також зросла.

З огляду на наявність значного зовнішнього державного боргу в Україні, актуалізується необхідність дослідження кредитного рейтингу України, який відображає умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за шкалою кредитних рейтингів.

Таблиця 3

Динаміка індикаторів боргової безпеки відповідно до національної методики, 2020–2023 рр.

Показники	2020	2021	2022	2023
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	60,8	48,9	78,4	84,4
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	80,8	64,8	89,0	90,7
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	23,2	19,3	21,6	25,08
Середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку, %	10,2	10,2	18,3	18,7
Індекс EMBI + Україна	1012	1082	405	400
- колоризація «критичної зони»			- колоризація «небезпечної зони»	
- колоризація незадовільної зони				

Джерело: побудовано автором за даними Міністерство фінансів України та НБУ

Існує три найбільших відомих рейтингових агентства: Moody's, Standard&Poor's та Fitch Ratings. Показово, що усі вищевказані міжнародні агенції протягом 2023–2024 років ідентифікують кредитний рейтинг України вкрай негативно – клас дефолту з низькою вірогідністю зростання. Нижче є тільки клас/шифр рейтингу «С», який також відповідає такій же ідентифікації, та «D», який ідентифікується як «дефолт» (табл. 4). Фактично можна говорити про перебування України в зоні боргової небезпеки, адже фактично є пряма загроза виконання державою своїх боргових зобов'язань.

Таблиця 4

Кредитний рейтинг України за даними міжнародних агенцій

Рейтингове агентство	Шифрування / клас рейтингу	Кредитний рейтинг/ дата присвоєння рейтингу
Standard & Poor's (S&P)	СС	Клас дефолту з низькою вірогідністю зростання / березень 2024
Fitch Ratings (Fitch)	СС/ССС-	Клас дефолту з низькою вірогідністю зростання / грудень 2023
Moody's Investors Service (Moody's)	Са	Клас дефолту з низькою вірогідністю зростання / лютий 2023

Джерело: побудовано автором за даними Міністерства фінансів України

Зрозуміло, що підвищення боргової безпеки України можливе лише за умови забезпечення економічного зростання, що вимагає комплексного підходу та виваженої політики Уряду. Як свідчать



аналітичні матеріали Міністерства економіки України, які оприлюднені на офіційному сайті за назвою «Україна: відновлення та перспективи зростання» [6], до основних внутрішніх загроз або ж бар'єрів для економічного зростання України належать: високий рівень корупції, проблеми в енергетиці, низька кредитна активність банків у реальному секторі економіки, демографічна криза, бідність значної частини населення, міграційний відтік населення за кордон, посилення неплатоспроможності суб'єктів економічної діяльності, відсутність можливості неемісійного покриття дефіциту державного бюджету та ПФУ, низька врожайність зернових, запровадження нової податкової системи (табл. 5).

Таблиця 5

Внутрішні ризики, які стримують економічне зростання України та підвищення її боргової безпеки

Внутрішні ризики / явища	2023 рік			2024 рік		
	Інтегральна оцінка	Оцінка вірогідності реалізації явища	Оцінка впливу явища на економіку України	Інтегральна оцінка	Оцінка вірогідності реалізації явища	Оцінка впливу явища на економіку України
Збереження наявного рівня корупції	12	4	3	11	3	3
Значний дефіцит потужності в електроенергетиці (енерготерор)	11	3	4	10	3	3
Збереження низької кредитної активності комерційних банків у реальному секторі	10	4	3	10	3	3
Демографічна криза: дефіцит трудових ресурсів – надвеликий відсоток населення, що потребує соціальної підтримки (пенсіонери, діти, інваліди) – гендерний зсув	10	3	3	12	4	3
Зубожіння переважної частини населення	9	3	3	9	3	3
Стрімке посилення трудової міграції за кордон	8	2	3	9	3	3
Посилення неплатоспроможності суб'єктів економічної діяльності	7	2	3	9	3	3
Відсутність можливості неемісійного покриття дефіциту державного бюджету та касових розривів у Пенсійному фонді, інших Фондах державного соціального страхування	7	2	3	10	3	3
Отримання низького врожаю зернових культур	3	1	3	8	3	3
Запровадження нової податкової системи	2	1	2	5	2	3

Джерело: Консенсус-прогноз Міністерства економіки України «Україна: відновлення та перспективи зростання» [6]

Показово, що основним бар'єром, який стримує економічний розвиток України, є корупція. Безумовно, корупція негативно впливає і на боргову безпеку держави, адже зумовлює розкрадання бюджетних коштів за різного роду схемами, що лише посилює фінансову неспроможність бюджету. Також високий рівень корупції у державі формує недовіру громадян до держави як такої та мотивує до тінізації власної економічної діяльності й отриманих доходів, що

обумовлює зменшення доходної частини бюджету, а відтак – доцільність залучення позик. Також серед перерахованих ризиків привертає увагу відсутність можливості неемісійного покриття дефіциту державного бюджету, що свідчить про те, що на разі Україна нездатна покривати розрив між видатками та доходами бюджету навіть за рахунок позик. Це обумовлює необхідність емісії грошової маси не забезпеченої товарами, роботами, послугами, що в кінцевому підсумку провокує інфляцію та зниження реальних доходів населення.

В цілях виявлення гостроти проблеми боргової безпеки з суспільної точки зору нами було ініційовано та проведено опитування населення правоздатного віку на предмет забезпечення боргової безпеки держави. Опитування передбачало анкетування 120 респондентів, які проживають у Рівненській області.

На запитання «Як ви вважаєте чи доцільно нарощувати обсяги державного боргу?» відповіді респондентів розподілилися наступним чином: 52% – вважають, що нарощувати державний борг не доцільно; 46% – доцільно, за умови спрямування відповідних коштів на напрями, що відповідають пріоритетам державної політики (економічний розвиток, оборона); 2% – доцільно для покриття попередньо сформованих боргів (рис. 4).

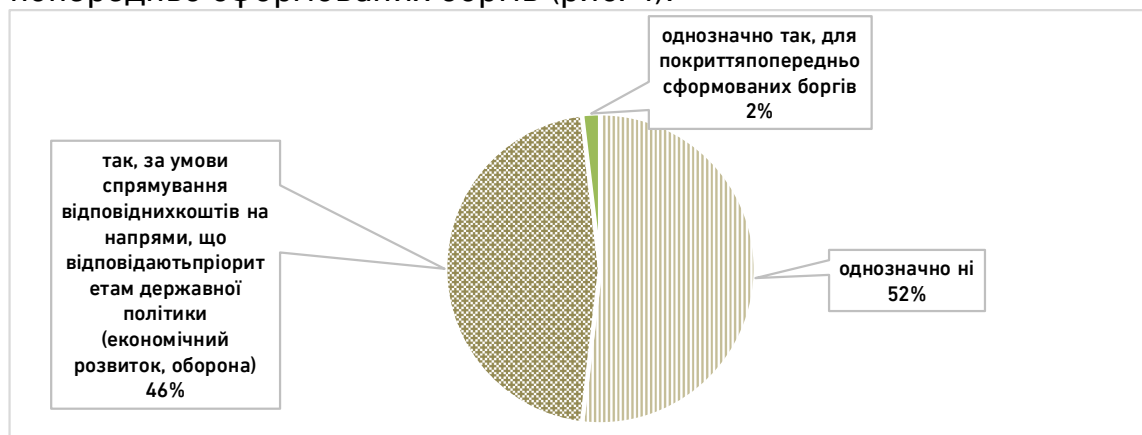


Рис. 4. Розподіл відповідей респондентів на запитання «Як ви вважаєте чи доцільно нарощувати обсяги державного боргу?»

Джерело: побудовано авторами на основі результатів власного опитування

На запитання анкети «Які із нижчеперерахованих факторів, на вашу думку, негативно впливають на боргову безпеку держави в сучасних умовах, адже зумовлюють нецільове використання залучених коштів або неспроможність держави покривати боргові зобов'язання?» (рис. 5) 94,4% вказали, що вважають таким фактором високий рівень корупції. Значна частка респондентів 68,5% вважає, що вагомим негативним фактором, що чинить вплив на боргову безпеку держави, є тіньова економіка. Практично кожен другий

респондент до негативних факторів впливу на боргову безпеку держави вважає воєнні дії (46%) та високий рівень олігархізації національної економіки (46%). І лише кожен п'ятий із опитаних (20,4%) таким фактором вважає економічну кризу та макроекономічну нестабільність.



Рис. 5. Розподіл відповідей респондентів на запитання «Які із нижчеперерахованих факторів, на вашу думку, негативно впливають на боргову безпеку держави в сучасних умовах?», %

Джерело: побудовано авторами на основі результатів власного опитування

Досить показовим є розподіл відповідей респондентів на запитання «Які із нижчеперерахованих факторів актуалізують формування державних боргових зобов'язань в сучасних умовах?» (рис. 6).



Рис. 6. Розподіл відповідей респондентів на запитання «Які із нижчеперерахованих факторів актуалізують формування державних боргових зобов'язань в сучасних умовах?»

Джерело: побудовано авторами на основі результатів власного опитування

77% респондентів вважають, що формування державного боргу є виправданим в цілях посилення обороноздатності держави; 47% – в цілях відновлення енергетичної системи держави. Показово, що 37% фактором доцільності формування державного боргу вважають низький рівень пенсій та соціальних виплат населенню.

Висновки. Повномасштабні воєнні дії, макроекономічна нестабільність зумовлюють необхідність нарощення бюджетного фінансування оборони та програм підтримки вразливих груп населення. Однак, в умовах дефіциту державного бюджету та наявності високого рівня боргових зобов'язань держави, фактично єдиним джерелом бюджетного фінансування зростаючих потреб є подальше нарощення державного боргу. Аналіз динаміки та структури державного боргу в Україні дозволив виявити такі закономірності:

⇒ на кінець 2023 р. загальний державний борг склав 5519,5 млрд грн або 148,7 млрд дол., що майже в 11 разів більше ніж у 2012 р.;

⇒ найбільше зростання загального державного боргу відбулося у 2022–2024 рр., коли Україна опинилася у стані війни з Росією;

⇒ частка гарантованого державного боргу в загальній сумі боргу держави на кінець 2024 р. складала лише 4,5%;

⇒ частка прямого державного боргу протягом 2012–2024 рр. зросла з 77,4% до 95,5% у загальній сумі боргових зобов'язань держави;

⇒ має місце зростання зовнішнього боргу у загальній сумі прямого державного боргу (відповідна частка зросла з 52,3% у 2012 р. до 71,8% у 2024 р.);

⇒ найбільшу частку у зовнішніх боргових зобов'язаннях держави складає заборгованість за цінними паперами (42%), які емітувала держава на зовнішніх ринках;

⇒ серед міжнародних кредиторів найбільша частка боргових зобов'язань України припадає на міжнародний банк реконструкції та розвитку (13%), ЄС (11%) та міжнародний валютний фонд (9%);

⇒ загальна сума державного боргу по відношенню до ВВП склала у 2023 р. 84,4%, що перевищує умовно безпечне порогове значення (60%) та є найбільшим показником за всі роки незалежності України;



⇒ відношення державного боргу до ВВП в Україні є більшим ніж у більшості держав ЄС (виключення складають лише у Португалія, Бельгія, Іспанія, Франція, Італія, Греція).

За переважною більшістю індикаторів ББ за національною методикою Україна перебуває у так званій «критичній зоні». Так, критичного рівня сягнули такі індикатори ББ, як відношення державного боргу до ВВП, відношення зовнішнього державного боргу до ВВП, відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку.

Такі відомі міжнародні рейтингові агентства як Moody's, Standard&Poor's та Fitch Ratings протягом 2023–2024 років ідентифікують кредитний рейтинг України вкрай негативно – клас дефолту з низькою вірогідністю зростання.

Результати власного вибіркового опитування населення Рівненської області свідчать, що переважна більшість респондентів не підтримують нарощення державного боргу (52%). Водночас 95% опитаних вважають, що негативний вплив на ББ держави чинить корупція, яка зумовлює нецільове використання залучених коштів. Все ж на думку 77% респондентів формування державного боргу в нинішніх умовах є виправданим лише в цілях посилення обороноздатності держави.

Зважаючи на негативну динаміку обсягу та структури боргових зобов'язань держави, а також критичний рівень індикаторів ББ, очевидною є необхідність трансформації боргової політики держави. До пріоритетних напрямів удосконалення боргової політики держави для посилення ББ можна віднести:

⇒ розробка довгострокової стратегії внутрішніх і зовнішніх запозичень, а також вдосконалення нормативно-правового забезпечення боргової політики;

⇒ забезпечення повноцінної діяльності новоствореного Боргового агентства України, що орієнтована на управління державним боргом;

⇒ моніторинг усіх видів ризиків за коротко-, середньо- та довгостроковими борговими зобов'язаннями держави (в т.ч. валютних);

⇒ диверсифікація боргового портфеля України в розрізі іноземних валют, цінних паперів;

⇒ визначення пріоритетів у використанні позикових ресурсів;

⇒ скоротити частку позикових ресурсів, які направляються на покриття дефіциту державного бюджету, та збільшити їх частку, які спрямовуватимуться на інвестиційні проєкти;

⇒ в умовах зростання державних боргів, посилення ризиків втрати платоспроможності держави й державного суверенітету основні цілі боргової політики встановлювати з урахуванням порогових значень індикаторів боргової безпеки.

Також необхідною передумовою підвищення ББ України є впровадження стратегії економічного зростання, детінізація та деолігархізація національної економіки, реальна боротьба з корупцією.

1. Вергелюк Ю., Ганцяк М. Державні гарантії в контексті забезпечення боргової безпеки. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. Вип. 2 (14). С. 95–102. DOI: <http://doi.org/10.32750/2024-0210>.
2. Дем'янчук О. І., Панова О. С. Боргова безпека України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Сер. Економіка*. Острог : Вид-во НаУОА, 2024. 32(60). С. 69–74.
3. Єрмоленко О., Коковіхіна О., Лисьонкова Н. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. *Економічний простір*. 2023. № 185. С. 32–36. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/185-6>
4. Кіров Б. С. Еволюція теоретичних підходів до дослідження боргової безпеки. *Бізнес Інформ*. 2024. № 6. С. 15–20. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-6-15-20>.
5. Коляда Т., Бенч Л., Пожиткова П. Державний борг України в умовах військової агресії: виклики та тенденції розвитку. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2024. № 2. С. 62–81. <https://doi.org/10.33244/2617-5940.2.2023.62-81>.
6. Консенсус-прогноз Міністерства економіки України «Україна: відновлення та перспективи зростання» / Міністерство економіки України. URL: <https://me.gov.ua/view/ce2569ff-e799-4688-8d7d-b481df65c5eb> (дата звернення: 10.11.2024).
7. Павленко В. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. *Право і безпека*. 2023. № 3 (90). С. 154–186. DOI: <https://doi.org/10.32631/pb.2023.3.13>.
8. Разінькова М. Ю. Зовнішній державний борг України в умовах війни. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2023. Вип. 3 (83). DOI: <https://doi.org/10.32782/2521-666X/2023-83-23>
9. Романовська Ю., Смоляр Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2024. № 62. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>
10. Фатюха Н. В., Холод Д. І. Аналіз державного боргу України в умовах воєнного стану: ризики та можливості оптимізації. *Ефективна економіка*. 2024. № 11. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.11.82>.

REFERENCES:

1. Verheliuk Yu., Hantsiak M. Derzhavni harantii v konteksti zabezpechennia borhovoї bezpeky. *Yevropeyskyi naukovyi zhurnal Ekonomichnykh ta Finansovykh innovatsii*. 2024. Vyp. 2 (14). S. 95–102. DOI: <http://doi.org/10.32750/2024-0210>.
2. Demianchuk O. I.,



Panova O. S. Borhova bezpeka Ukrainy. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia»*. Ser. *Ekonomika*. Ostroh : Vyd-vo NaUOA, 2024. № 32 (60). S. 69–74. **3.** Yermolenko O., Kokovikhina O., Lysonkova N. Borhova stiikist Ukrainy: teoretychna ta praktychna skladova. *Ekonomichnyi prostir*. 2023. № 185. S. 32–36. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/185-6> **4.** Kirov B. S. Evoliutsiia teoretychnykh pidkhodiv do doslidzhennia borhovoii bezpeky. *Biznes Inform*. 2024. № 6. С. 15–20. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-6-15-20> **5.** Koliada T., Bench L., Pozhytkova P. Derzhavnyi borh Ukrainy v umovakh viiskovoi ahresii: vyklyky ta tendentsii rozvytku. *Zbirnyk naukovykh prats Derzhavnoho podatkovoho universytetu*. 2024. № 2. S. 62–81. <https://doi.org/10.33244/2617-5940.2.2023.62-81> **6.** Konsensus-prohnoz Ministerstva ekonomiky Ukrainy «Ukraina: vidnovlennia ta perspektyvy zrostantia» / Ministerstvo ekonomiky Ukrainy. URL: <https://me.gov.ua/view/ce2569ff-e799-4688-8d7d-b481df65c5eb> (data zvernennia: 10.11.2024). **7.** Pavlenko V. V. Borhova bezpeka Ukrainy v umovakh voiennoho konfliktu. *Pravo i bezpeka*. 2023. № 3 (90). S. 154–186. DOI: <https://doi.org/10.32631/pb.2023.3.13> **8.** Razinkova M. Yu. Zovnishnii derzhavnyi borh Ukrainy v umovakh viiny. *Naukovyi pohliad: ekonomika ta upravlinnia*. 2023. Vyp. 3 (83). DOI: <https://doi.org/10.32782/2521-666X/2023-83-23> **9.** Romanovska Yu., Smoliar L. Analiz derzhavnoho borhu Ukrainy v umovakh viiny. *Ekonomika ta suspilstvo*. 2024. № 62. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106> **10.** Fatiukha N. V., Kholod D. I. Analiz derzhavnoho borhu Ukrainy v umovakh voiennoho stanu: ryzyky ta mozhlyvosti optymizatsii. *Efektivna ekonomika*. 2024. № 11. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.11.82>.

Yurchyk H. M. [1; ORCID ID: 0000-0003-1013-6940],

Candidate of Economics (Ph.D.), Associate Professor,

Naumik M. P. [2; ORCID ID: 0009-0009-9465-8882],

Student, the Junior Academy of Sciences of Ukraine

¹National University of Water and Environmental Engineering, Rivne

²Rivne Small Academy of Sciences student youth, Rivne

CURRENT TRENDS IN UKRAINE'S DEBT SECURITY

The article is devoted to the analysis of the dynamics and structure of public debt, as well as indicators of debt security of Ukraine in the context of modern socio-economic challenges to substantiate the directions of transformation of the state's debt policy and increasing the level of debt security. Negative dynamics of the volume and structure of public debt were identified based on the analysis of official data from the Ministry of Finance of Ukraine. At the end of 2023, the total public debt amounted to 5519.5 billion UAH or 148.7 billion USD, which is almost 11 times more than in 2012; the largest increase in the total public debt occurred in 2022–2024, when Ukraine was at war with Russia. Monitoring of debt security indicators in Ukraine was carried out in accordance with the national methodology, which

confirmed the presence of critical values and real threats. The following indicators of the BB reached a critical level: the ratio of public debt to GDP, the ratio of external public debt to GDP, the ratio of official international reserves to gross external debt, and the weighted average yield on domestic government bonds in the primary market. The results of the assessment of Ukraine's credit rating by international agencies, which confirmed the threatening position of the state (default class with a low probability of growth), are summarized. The results of the own sample survey of the population of the Rivne region regarding the state's debt policy are analyzed. There are clearly priority areas for transforming Ukraine's debt policy to strengthen its debt security, including: development of a long-term strategy for domestic and external borrowing; ensuring the full-fledged activity of the Debt Agency of Ukraine; monitoring of all types of risks under the state's debt obligations; diversification of the debt portfolio in terms of foreign currencies and securities; determining priorities in the use of loan resources; reducing the share of loan resources that are used to cover the state budget deficit; establishing the main goals of debt policy, taking into account the threshold values of debt security indicators.

Keywords: public debt; direct public debt; government-guaranteed debt; debt security; government loan bonds.

Отримано: 01 грудня 2024 року
Прорецензовано: 14 грудня 2024 року
Прийнято до друку: 20 грудня 2024 року