


**НАТАЛІЯ ВІКТОРІВНА ПАВЛЕНКО,**

кандидат економічних наук, доцент,  
Харківський національний університет внутрішніх справ,  
кафедра соціальних та економічних дисциплін;

 <https://orcid.org/0000-0001-7460-7380>,

e-mail: [panavi2015@gmail.com](mailto:panavi2015@gmail.com)

**БОРГОВА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО КОНФЛІКТУ**

В умовах воєнного конфлікту проблеми безпеки виходять на перший план в усіх сферах життєдіяльності держави. Оскільки боєздатність армії значною мірою залежить від фінансування її потреб, загострюється проблема пошуку додаткових фінансових ресурсів. Проте економіка наразі неспроможна впоратися із цим завданням через руйнацію матеріально-технічної бази та логістичних шляхів, військову мобілізацію частини працівників, відплив трудових ресурсів за кордон та інші фактори, що стали наслідком збройної агресії. Тому пошук шляхів підвищення рівня боргової безпеки в умовах воєнного конфлікту набуває надзвичайної актуальності.

Метою статті є визначення шляхів підвищення рівня боргової безпеки економіки України. Для досягнення поставленої мети проаналізовано стан, динаміку і структуру державного та гарантованого державою боргу за 2013–2022 рр. Встановлено, що протягом останніх десяти років обсяг сукупного державного боргу неухильно зростає. Це відбулося в основному за рахунок збільшення таких його складових, як прямий державний і зовнішній борг. Найбільшими темпами сукупний державний та гарантований державою борг збільшувався саме в ті роки, коли відбувалися воєнні дії.

Аналіз динаміки індикаторів боргової безпеки держави засвідчив погіршення її стану та наближення боргової кризи. У зв'язку із суттєвим ускладненням умов, у яких економіка України функціонує протягом останнього року, запропоновано переглянути Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки з метою визначення нових цільових завдань і підходів у цій сфері. Наразі основним завданням Міністерства фінансів визначено реструктуризацію внутрішнього та зовнішнього боргу.

З метою підвищення рівня боргової безпеки України запропоновано ініціювати розробку міжнародного протоколу списання заборгованості країн, що постраждали від збройної агресії. Під час реструктуризації внутрішнього боргу запропоновано знизити рівень доходності за облігаціями внутрішніх державних позик, проте здійснити її можна лише за умови зміни монетарної політики.

**Ключові слова:** боргова безпека держави, індикатори боргової безпеки держави, державний і гарантований державою борг, зовнішній державний борг, внутрішній державний борг, реструктуризація державного боргу, боргові зобов'язання, управління державним боргом.

*Оригінальна стаття*

**ВСТУП.** В умовах воєнного конфлікту проблеми безпеки виходять на перший план в усіх сферах життєдіяльності держави. Оскільки боєздатність армії значною мірою залежить від фінансування її потреб в озброєнні, спорядженні, транспорті, грошовому забезпеченні, загострюється проблема пошуку додаткових фінансових ресурсів. Проте економіка, яка мала б упоратися із цим завданням, сама зазнає величезних втрат через руйнацію матеріально-технічної бази та логістичних шляхів, військову мобілізацію частини працівників, відплив трудових ресурсів за кордон та інші фактори, що стали наслідком збройної агресії.

За результатами 2022 р. ВВП України скоротився майже на третину, промислове вироб-

ництво – на 43,1 %, сільськогосподарське виробництво – на 28,4 %, будівництво – на 67,6 %, обсяги експорту – на 42,4 %<sup>1</sup>. Прямі збитки для інфраструктури оцінюються у 144 млрд дол.<sup>2</sup> Близько 8 млн громадян України виїхали

<sup>1</sup> Зміна обсягу валового внутрішнього продукту за 2022 рік // Державна служба статистики України : офіц. сайт. URL: [https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/vvp/ind\\_vvp/ivvp\\_22\\_u.xls](https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/vvp/ind_vvp/ivvp_22_u.xls) (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>2</sup> За рік війни інфраструктурі України завдано збитків майже на \$144 млрд – KSE // Суспільне новини : сайт. 22.03.2023. URL: <https://suspilne.media/422019-za-rik-vijni-infrastrukturi->

за кордон, 53 % з них – особи працездатного віку, 35 % – діти<sup>1</sup>. Прямих збитків зазнали щонайменше 109 великих і середніх підприємств різних форм власності, а загальна сума збитків оцінюється в 13 млрд дол. За оцінкою експертів, 19 (17 %) приватних та державних підприємств з-поміж великих і середніх зруйновано повністю, ще 90 (83 %) пошкоджено частково. Лише близько 40 % малих та мікропідприємств працюють на повну потужність. Така ситуація негативно вплинула на індекс активності бізнесу, який знизився до 35 %. Рівень безробіття становить 25–26 %<sup>2</sup>. Водночас видатки на оборону збільшилися в 9 разів<sup>3</sup>. Щомісяця на військові потреби витрачається 130 млрд грн, у той час як доходи становлять лише 80 млрд грн<sup>4</sup>.

За таких умов рівень економічної безпеки держави значно впав, зокрема такої її складової, як боргова безпека. Попри значну міжнародну фінансову підтримку України за допомогою грантів, рівень державного боргу суттєво зріс. Це загрожує не лише недофінансуванням військових потреб, а й може стати перешкодою у процесі відновлення України в повоєнний період. Отже, пошук шляхів підвищення рівня боргової безпеки в умовах воєнного конфлікту набуває надзвичайної актуальності. Ефективне вирішення боргової проблеми здатне значно покращити стан державних фінансів, підвищити стійкість національної економіки до внутрішніх та зовнішніх загроз і створити сприятливіші стартові умови для економічно-

го зростання під час відбудови економіки України.

**МЕТА І ЗАВДАННЯ ДОСЛІДЖЕННЯ.** Метою статті є визначення шляхів підвищення рівня боргової безпеки економіки України. Для досягнення поставленої мети потрібно виконати такі завдання:

- провести аналіз стану, динаміки і структури державного та гарантованого державою боргу;
- провести аналіз стану та динаміки індикаторів боргової безпеки держави;
- визначити наявні можливості зниження боргового навантаження;
- запропонувати шляхи підвищення рівня боргової безпеки України.

**ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ.** Оскільки проблеми державного боргу та боргової безпеки України є актуальними вже протягом багатьох років, увесь цей час вони активно обговорювалися в науковому середовищі. Стан державного боргу України докладно аналізувався в роботі О. Стойка та І. Шубенко (2021). Вплив державного боргу на фінансову безпеку України досліджувався в роботах О. Брежнєвої-Єрмоленко та А. Харитоненко (2021), а також С. Мороза (2017). Рівень боргової безпеки України оцінювався в роботі М. Фоміних та А. Парфенюк (2021). Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану розглядали А. Гарбінська-Руденко й О. Лямзіна (2022), а також Н. Ситник та А. Шутко (2022). Проте в умовах стрімкого нарощування державного боргу внаслідок активізації воєнного конфлікту рекомендації, розроблені в попередніх дослідженнях, потребують коригування відповідно до зміни економічної ситуації в країні.

**МЕТОДОЛОГІЯ ДОСЛІДЖЕННЯ.** Враховуючи, що воєнні дії на території України розпочалися у 2014 р., за період дослідження обрано 2013–2022 рр.

Для аналізу стану, динаміки та структури державного і гарантованого державою боргу, а також стану й динаміки індикаторів боргової безпеки держави використовувався метод порівняння абсолютних і відносних показників, розрахованих на основі емпіричних даних Державної служби статистики України, Національного банку України та Міністерства фінансів України.

При визначенні можливостей зниження боргового навантаження застосовані методи історичного й логічного аналізу, а також метод експертної оцінки.

**РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ТА ДИСКУСІЯ.** Протягом останніх дев'яти років Україна перебуває у стані воєнного конфлікту,

ukraini-zavdano-zbitkiv-majze-na-144-mlrd-kse/  
(дата звернення: 11.05.2023).

<sup>1</sup> Lives on Hold: Intentions and Perspectives of Refugees from Ukraine #2 // Operational Data Portal : сайт. 23.09.2022. URL: <https://data.unhcr.org/en/documents/details/95767> (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>2</sup> Безробіття в Україні в період повномасштабної війни // Національний інститут стратегічних досліджень : офіц. сайт. 14.02.2023. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/bezrobittya-v-ukrayini-v-period-povnomasshtabnoyi-viynu> (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>3</sup> Видатки на оборону за рік зросли у 9 разів // Financial Club : сайт. 14.11.2022. URL: <https://finclub.net/ua/news/vydatky-biudzhetu-na-oboronu-za-rik-zrosly-u-9-raziv.html> (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>4</sup> Україна щомісяця витрачає на воєнну кампанію \$130 мільярдів // Укрінформ : сайт. 29.03.2023. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3688990-ukraina-somisacavitracae-na-voennu-kampaniu-130-milardiv.html> (дата звернення: 11.05.2023).

що не могло не позначитися на показниках її економічного розвитку та економічної безпеки. І хоча цей конфлікт мав доволі довгу фазу низької інтенсивності воєнних дій, напруження в секторі безпеки й оборони, сфері соціального захисту внутрішньо переміщених осіб, фінансовій системі та суспільстві в цілому не спадало через постійну загрозу нового спалаху збройної агресії.

Україна була змушена поступово нарощувати частку витрат на оборону в загальних видатках бюджету, збільшивши їх у середньому у 2,5 рази проти довоєнного 2013 р., проте з початком повномасштабної війни у 2022 р. ця частка збільшилася у 11,5 разів і становила 42,24 % загальних видатків бюджету (див. рис. 1).

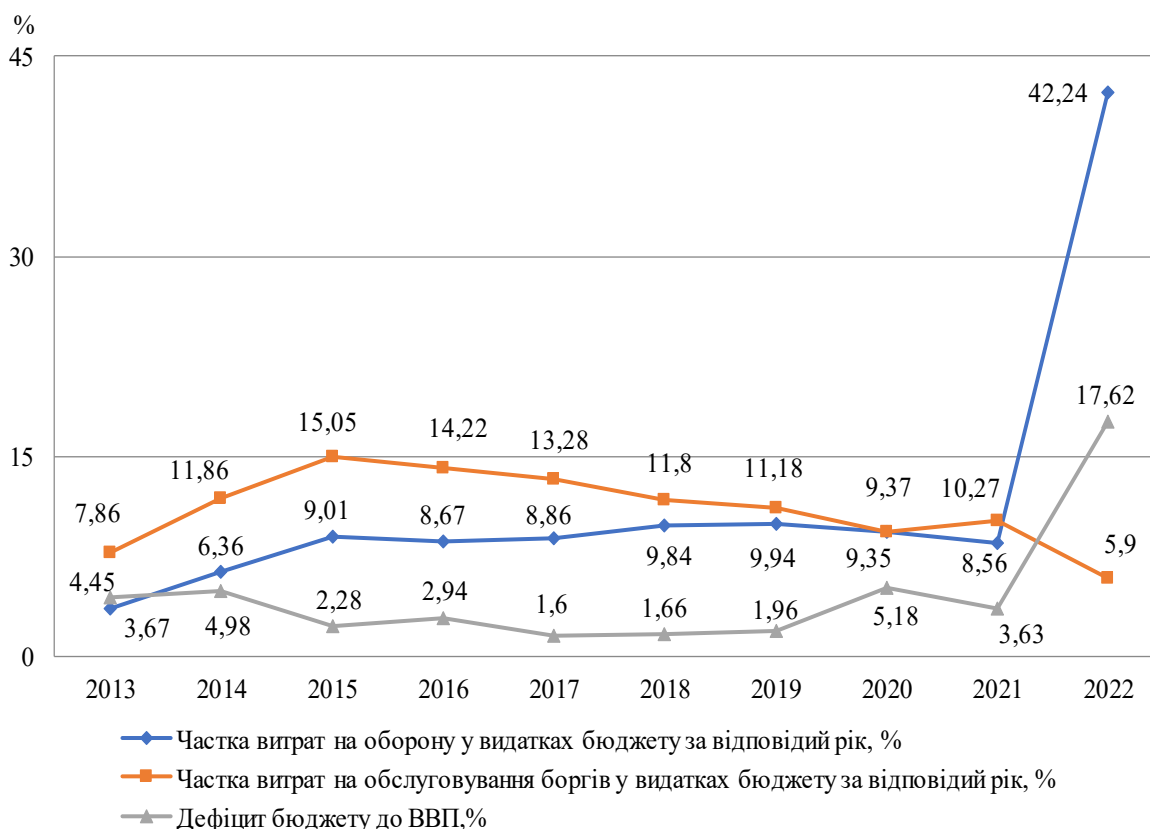


Рис. 1. Динаміка дефіциту бюджету до ВВП та частки витрат на оборону та обслуговування боргів у видатках бюджету

Джерело: розраховано автором за даними статистичних звітів Міністерства фінансів України

Протягом 2015–2019 рр. дефіцит державного бюджету вдавалося утримувати в межах 3 % ВВП, більшим цей показник був у 2013–2014 рр. та у 2020–2022 рр., причому у 2022 р. фактичний обсяг дефіциту бюджету перевищив безпечний рівень майже в 6 разів (див. рис. 1). Відповідно, фінансування дефіциту бюджету здійснювалося або за рахунок грантів іноземних держав-партнерів<sup>1</sup>, або за рахунок внутрішніх та зовнішніх запозичень.

Частка видатків бюджету, призначених на обслуговування державного боргу, зростає у 1,5 рази у 2014 р., сягнула максимуму (15 %) у 2015 р. і надалі поступово зменшувалася (див. рис. 1), оскільки в результаті реструктуризації державного боргу у 2015 р. боргові виплати фактично були відкладені в часі. Відтермінування боргових виплат відбулося також і у 2022 р., завдяки чому на обслуговування державного боргу була спрямована найменша частка бюджетних видатків за останні 10 років

<sup>1</sup> Скільки грошей отримала Україна від партнерів за 2022 рік // Finance.ua : сайт. 31.12.2022. URL: [https://finance.ua/ua/goodtoknow/skilky-](https://finance.ua/ua/goodtoknow/skilky)

[groszej-otrymala-ukraina](https://finance.ua/ua/goodtoknow/skilky-groszej-otrymala-ukraina) (дата звернення: 11.05.2023).

(5,9 %). Привертає увагу той факт, що протягом усього досліджуваного періоду (за винятком 2022 р.) частка видатків на обслуговування державного боргу перевищувала частку видатків на оборону.

Порівняння динаміки сукупного державного та гарантованого державою боргу у гривневому та доларовому еквівалентах свідчить про одну й ту саму тенденцію поступового щорічного зростання заборгованості (див. табл. 1).

Таблиця 1

**Динаміка та структура державного і гарантованого державою боргу**

Показники	Рік									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд дол.:	73,16	69,81	65,51	70,97	76,31	78,32	84,37	90,25	97,96	111,38
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	-	-3,35	-4,31	5,47	5,33	2,01	6,05	5,89	7,70	13,42
б) відносний приріст, %.	-	-4,58	-6,17	8,35	7,51	2,63	7,72	6,98	8,53	13,70
Державний борг, млрд дол.:	60,08	60,06	55,59	60,71	65,33	67,19	74,36	79,90	86,62	101,59
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	-	-0,02	-4,47	5,12	4,62	1,85	7,18	5,54	6,71	14,98
б) відносний приріст, %;	-	-0,04	-7,43	9,21	7,61	2,84	10,68	7,45	8,40	17,29
в) питома вага в загальній сумі боргу, %.	82,12	86,03	84,87	85,54	85,62	85,79	88,14	88,53	88,42	91,22
Гарантований державою борг, млрд дол.:	13,08	9,75	9,91	10,26	10,97	11,13	10,00	10,35	11,34	9,78
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	-	-3,33	0,16	0,35	0,71	0,16	-1,13	0,35	0,99	-1,56
б) відносний приріст, %;	-	-25,44	1,63	3,50	6,95	1,42	-10,12	3,47	9,56	-13,74
в) питома вага в загальній сумі боргу, %.	17,88	13,97	15,13	14,46	14,38	14,21	11,86	11,47	11,58	8,78
Внутрішній борг, млрд дол.:	35,54	31,00	22,06	25,37	27,32	27,86	35,42	36,53	40,75	39,98
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	-	-4,54	-8,94	3,31	1,95	0,54	7,55	1,12	4,22	-0,77
б) відносний приріст, %;	-	-12,77	-28,84	14,99	7,69	1,99	27,12	3,16	11,55	-1,90

в) питома вага в загальній сумі боргу, %.	48,58	44,41	33,68	35,74	35,80	35,57	41,98	40,48	41,60	35,89
Зовнішній борг, млрд дол.:	37,62	38,81	43,45	45,61	48,99	50,45	48,95	53,72	57,21	71,40
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	-	1,19	4,64	2,16	3,38	1,47	-1,50	4,77	3,48	14,19
б) відносний приріст, %;	-	3,16	11,95	4,97	7,42	2,99	-2,98	9,75	6,49	24,81
в) питома вага в загальній сумі боргу, %.	51,42	55,59	66,32	64,26	64,20	64,43	58,02	59,52	58,40	64,11
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд грн:	584,8	1100,8	1572,2	1929,8	2141,7	2168,4	1998,3	2551,9	2672,1	4072,8
а) абсолютна зміна, млрд грн;	-	516,0	471,4	357,6	211,9	26,7	-170,1	553,6	120,2	1400,8
б) відносний приріст, %.	-	88,25	42,82	22,75	10,98	1,25	-7,85	27,70	4,71	52,42

Джерело: розраховано автором за даними статистичних звітів Національного банку України та Міністерства фінансів України

Проте в межах цієї загальної тенденції можна спостерігати певні відмінності (див. рисунки 2 і 3).

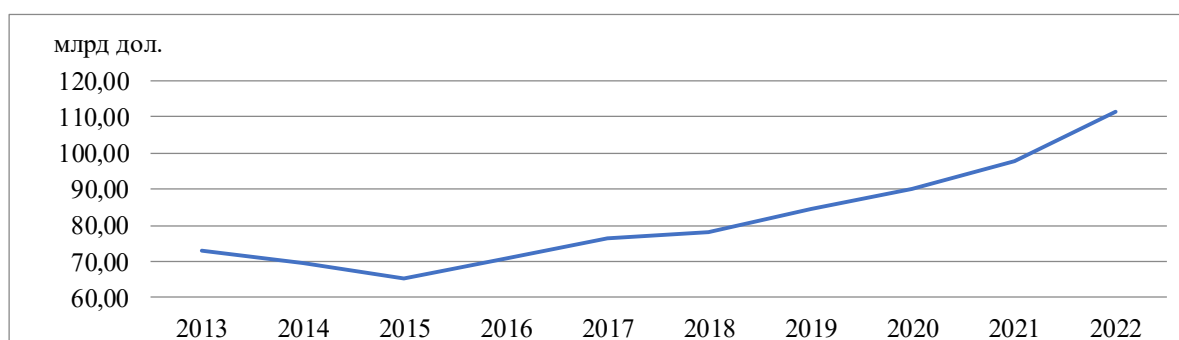


Рис. 2. Динаміка сукупного державного та гарантованого державою боргу

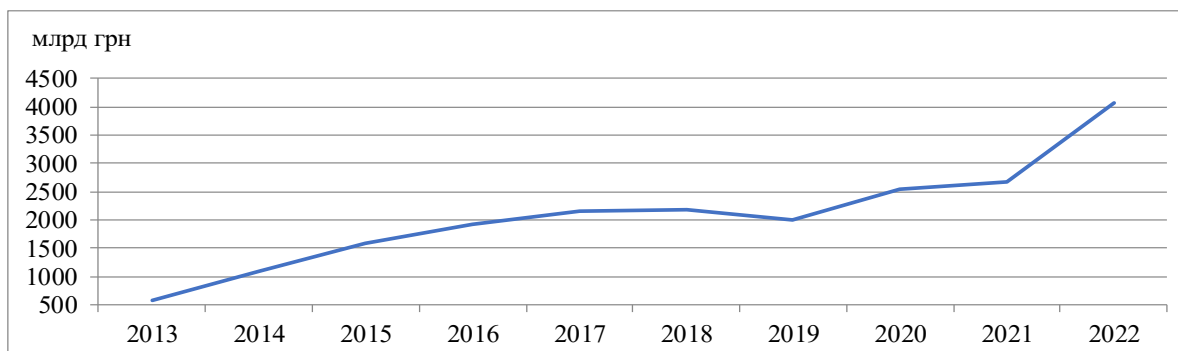


Рис. 3. Динаміка сукупного державного та гарантованого державою боргу

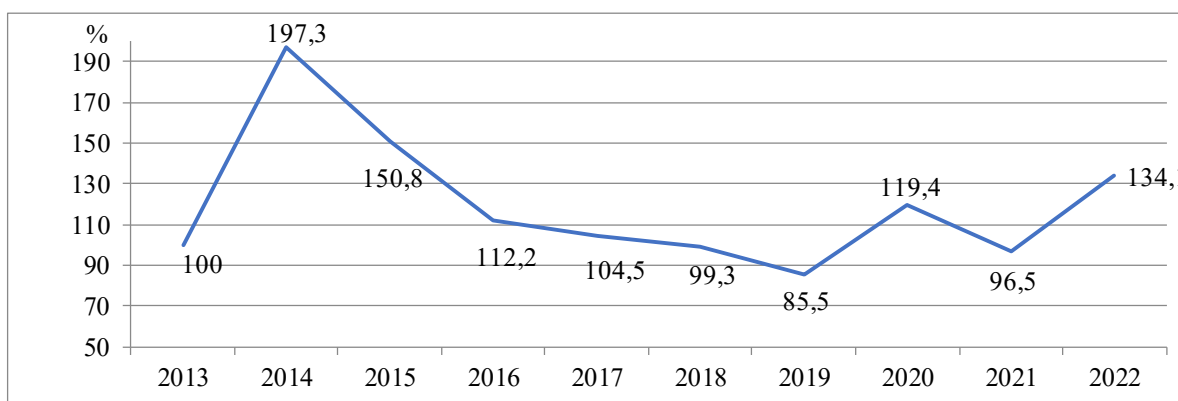


Рис. 4. Девальвація гривні відносно долара США

У 2014–2015 рр. загальна сума боргу в доларовому еквіваленті скоротилася за рахунок погашення частини внутрішньої заборгованості у 2014 р. та реструктуризації державного боргу у 2015 р. Проте це скорочення не привело до аналогічного зменшення загальної суми заборгованості у гривневому еквіваленті, оскільки в цей період відбулася суттєва девальвація гривні (на 197,3 % у 2014 р. і 150,8 % у 2015 р. відповідно) (див. рис. 4). Надалі сукупний борг у доларовому еквіваленті постійно зростає. Не змогло вплинути на цю тенденцію й укріплення гривні у 2019 р. (на 14,5 %), коли сума боргу у гривневому еквіваленті трохи скоротилася (7,9 %). У 2022 р. сукупний державний та гарантований державою борг збільшився на 52,4 % у гривневому еквіваленті, сягнувши 4072,84 млрд грн, або на 13,7 % у доларовому еквіваленті, і становив 111,38 млрд дол. Аналіз темпів зростання заборгованості свідчить, що найбільше вона зросла у 2022 р. (13,7 %) у доларовому еквіваленті та у 2014 р. (88,3 %) у гривневому екві-

валенті (хоча найбільший абсолютний приріст спостерігався у 2022 р. – 1400,8 млрд грн). Таким чином, саме в ті роки, коли відбувалися воєнні дії, сукупний державний та гарантований державою борг збільшувався найбільшими темпами.

Аналіз структури сукупного державного та гарантованого державою боргу свідчить, що протягом останніх 10 років частка гарантованого боргу скоротилася удвічі, а прямого державного зросла до 91,2 % (див. табл. 1). Прямий державний борг трохи зменшився у 2014–2015 рр., але надалі постійно зростає (див. рис. 5). Найбільший приріст прямого державного боргу як в абсолютному, так і у відносному значеннях відбувся у 2022 р., коли він підвищився на 14,9 млрд дол., або на 17,3 %.

Гарантований державою борг мав періоди скорочення (2014 р. – на 25,4 %, 2019 р. – на 10,1 %, 2022 р. – на 13,7 %) і зростання (найбільше у 2021 р. – на 9,6 %), проте загальною тенденцією стало його поступове зниження (див. рис. 5).

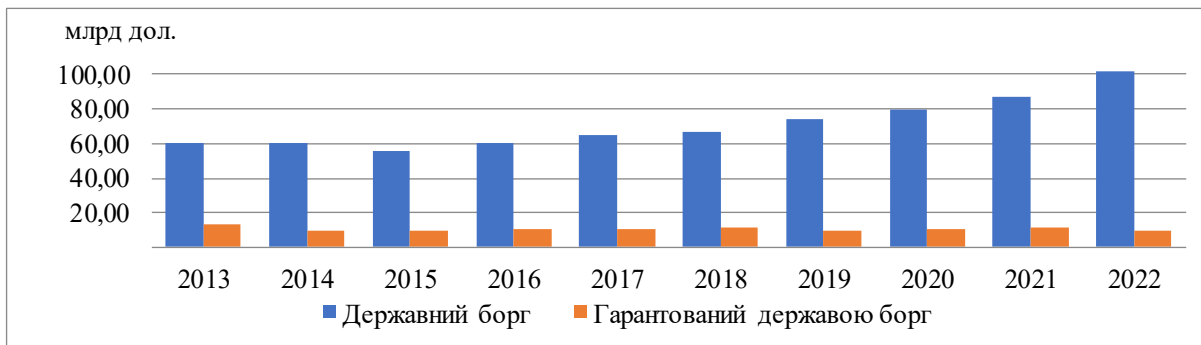


Рис. 5. Динаміка державного та гарантованого державою боргу

Розглядаючи структуру сукупного державного та гарантованого державою боргу з точки зору джерел кредитування, можна побачити, що в довоєнному 2013 р. його внутрішня та зовнішня складові були близькі за обсягом (див. рис. 6). Надалі зовнішній борг неухильно збільшувався (за винятком невеликого скорочення у 2019 р.). Навіть у 2015 р., у рік реструктуризації, його обсяг збільшився на майже 12 % (див. табл. 1). Але найбільший приріст зовнішнього боргу як в абсолютному, так і у відносному значеннях відбувся у 2022 р. – на 14,2 млрд дол., або майже на 25 %. Питома ва-

га зовнішнього боргу також мала тенденцію до збільшення, що може свідчити про певні труднощі із залученням кредитних ресурсів всередині країни.

Внутрішній борг мав більш складну динаміку: він скорочувався протягом 2014–2015 рр. (у 2015 р. – майже на третину), а надалі нерівномірно зростав до 2022 р., коли знову трохи знизився (майже на 2 %) (див. рис. 6). Найбільший приріст внутрішнього боргу відбувся у 2019 р. (на 7,6 млрд дол., або на 27,1 %) (див. табл. 1).

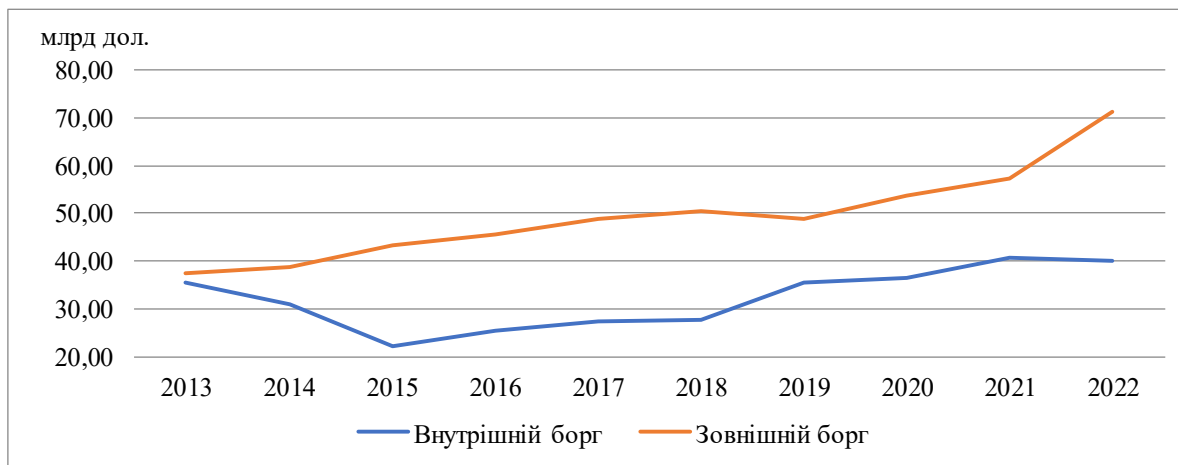


Рис. 6. Динаміка внутрішнього та зовнішнього державного боргу

Проведений аналіз статистичних даних дозволяє зробити висновок, що протягом останніх 10 років обсяг сукупного державного боргу неухильно зростав. У доларовому еквіваленті він підвищився на 38,22 млрд дол., або на 52 %, а у гривневому еквіваленті – на 3488 млрд грн, або в 7 разів. Це підвищення відбулося в основному за рахунок збільшення таких його складових, як прямий державний та зовнішній борг.

Аналіз структури та динаміки державного боргу дозволяє сформулювати уявлення про його масштаби, темпи та напрями зміни, проте для оцінки його впливу на економіку потрібно проаналізувати спеціальні показники – індикатори боргової безпеки.

Якісною характеристикою боргової безпеки держави є визначення боргового тягаря й рівня платоспроможності. Для оцінки цих параметрів світова практика використовує

близько двох десятків показників-індикаторів і ще більшу кількість їхніх граничних значень. Це зумовлено різноманітністю методик, що застосовують для їх розрахунку, специфікою розрахунку та застосуванням певних макроекономічних показників кожною окремою державою, родом заборгованості (державна, приватна, гарантована державою) і джерела-

ми її погашення (Пушак, Марченко, Ревак, 2020). В Україні найчастіше користуються набором показників, що містяться в Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України<sup>1</sup>. Величина цих показників в Україні у 2013–2022 рр., а також їх критичні значення відповідно до згаданої Методики подані в таблиці 2.

Таблиця 2

## Значення індикаторів боргової безпеки України у 2013–2022 рр.

Індикатор	Критичне значення	Рік									
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	>60	40,2	70,3	79,4	81,0	71,8	60,9	50,3	60,8	48,9	78,4
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	>70	77,5	95,8	131,0	121,7	103,9	87,7	79,2	80,8	64,8	89,0
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	<20	14,4	6,0	11,2	13,7	16,1	18,2	20,8	23,2	19,3	21,6
Середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку, %	>11	13,1	13,4	13,1	9,2	10,5	17,8	16,9	10,2	10,2	18,3
Індекс ЕМВІ + Україна	>1000	844	2226	2375	591	692	825	770	1012	1082	н/д

*Джерело: складено автором за даними статистичних звітів Національного банку України та Міністерства фінансів України*

Найбільш загальним індикатором боргової безпеки є відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП.

Протягом аналізованого періоду цей показник жодного разу не досягав хоча б задовільного рівня (30 %), а з 2014 р. його розмір щорічно перевищував критичну межу у 60 % (за винятком 2019 та 2021 рр., коли він характеризувався як небезпечний) (див. рис. 7).

<sup>1</sup> Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : наказ М-ва економ. розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277 // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13> (дата звернення: 11.05.2023).



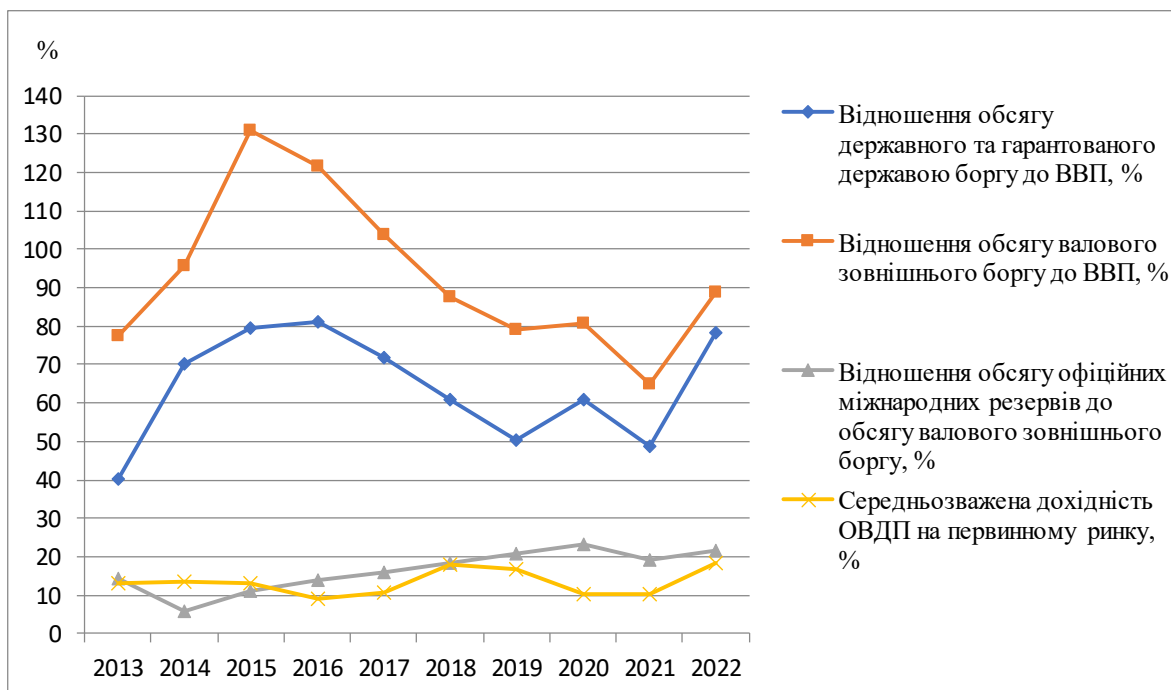


Рис. 7. Динаміка індикаторів боргової безпеки України у 2013–2022 рр

Те саме можна сказати й про інший індикатор боргової безпеки – відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП. Протягом всього досліджуваного періоду (за винятком 2021 р.) він перебував на критичному рівні, тобто перевищував 70 % ВВП. Найбільш несприятливе співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП спостерігалось у 2015 р. (131 %), надалі його величина почала зменшуватися, проте у 2022 р. знов зросла до 89 % на тлі різкого падіння ВВП та збільшення зовнішньої заборгованості як держави, так і суб'єктів господарювання (див. рис. 7).

Величина відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу також була критичною аж до 2019 р., коли ситуація почала трохи покращуватися, хоча все ще перебувала в незадовільному стані. У 2022 р. цей показник не перетнув критичну межу у 20 %, проте потрібно розуміти, що це сталося лише завдяки міжнародній допомозі та відтермінуванню боргових виплат.

Середньозважена дохідність облігації внутрішніх державних позик (далі – ОВДП) на первинному ринку лише у 2016 р. була меншою за критичну ставку в 11 % (див. рис. 7). Протягом усього досліджуваного періоду для залучення коштів до бюджету Уряд змушений був пропонувати ставки за ОВДП, що загрожували стабільності фінансової системи країни. Найбільшої величини середньозважена дохід-

ність ОВДП на первинному ринку досягла у 2022 р. і становила 18,3 %. Від початку повномасштабної війни і до 31 грудня 2022 р. Уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 152 390,6 млн грн, 1 929,0 млн дол. США та 977,3 млн євро. На погашення за внутрішніми борговими цінними паперами за аналогічний період було спрямовано 213 337,7 млн грн, 2 793,3 млн дол. США та 662,6 млн євро<sup>1</sup>. Таким чином, виплати Уряду за погашеннями ОВДП перевищували запозичення на внутрішньому борговому ринку. Ця тенденція є загрозливою, враховуючи, що запозичення за ОВДП мають найбільшу питому вагу у структурі прямого державного боргу України (див. рис. 8).

<sup>1</sup> Статистика щодо продажу та погашення ОВДП // Національний банк України : офіц. сайт. 02.01.2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-u-2022-rotsi-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyini-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-252-mlrd-grn-u-ekvivalenti-depozitariy-nbu#> (дата звернення: 11.05.2023).

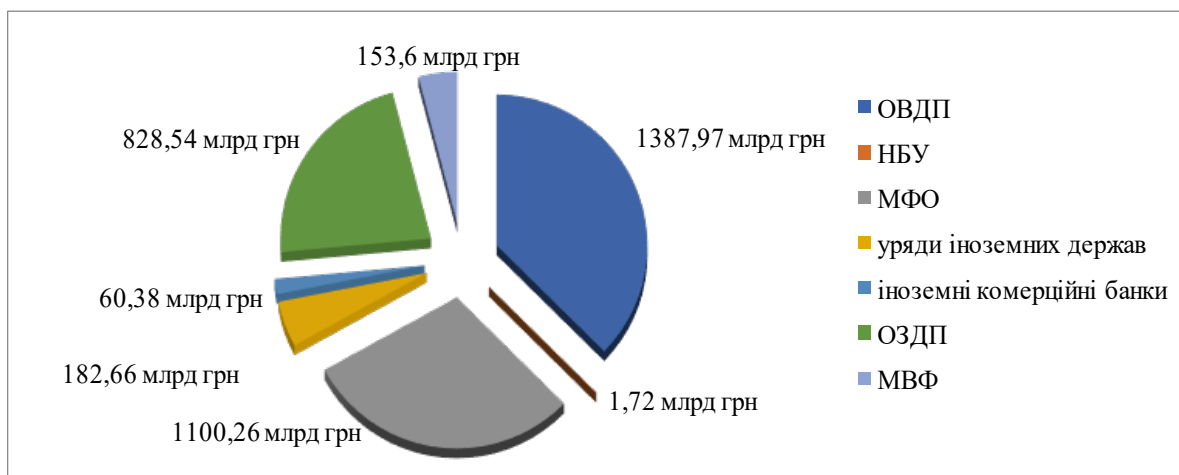


Рис. 8. Структура державного боргу України за джерелами фінансування на 31 грудня 2022 р.

Останній із показників боргової безпеки – Індекс ЕМВІ (*Emerging Markets Bond Index*) – являє собою індекс облігацій ринків, що розвиваються, який розраховується банком СВ «J.P. Morgan Bank International» як середньозважений спред валютних облігацій ринків, що розвиваються, та доходності облігацій Казначейства США. Індекс ЕМВІ + Україна характеризує різницю між доходністю єврооблігацій України та доходністю державних облігацій США, які у світі вважають найнадійнішими, з рівнем ризику, близьким до нуля. Отже, що вищий кредитний спред, то вищий ризик дефолту за борговими цінними паперами, що нижче, тим вони надійніші. Суттєве зростання індексу ЕМВІ + Україна з перетином критичної позначки у 1000 б. п. у 2014–2015 рр. свідчило про близькість дефолту країни та значні ризики для інвесторів (Кубах, Рябушка, 2022). Ми не маємо даних про величину цього індексу у 2022 р., проте суттєве зростання державного боргу на тлі скорочення можливостей його погашення очевидно призведе до продовження і навіть посилення тенденції 2020–2021 рр. до зростання індексу ЕМВІ + Україна, що означає повторне наближення України до переддефолтного стану.

Враховуючи, що рівень заборгованості надалі продовжує зростати (за I квартал 2023 р. державний та гарантований державою борг збільшився на 311,49 млрд грн, або 7,6 %<sup>1</sup>), а

<sup>1</sup> Державний та гарантований державою борг України станом на 31.03.2023 // Міністерство фінансів України : офіц. сайт. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3%2031\\_03\\_2023%20%D0%BC%D0%BB%D1%80%D0%B4\\_.xlsx](https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3%2031_03_2023%20%D0%BC%D0%BB%D1%80%D0%B4_.xlsx) (дата звернення: 11.05.2023).

оцінки економічного зростання є невтішними<sup>2</sup>, переважна більшість прогнозних сценаріїв динаміки державного боргу та потреб у залученні позичкових коштів показує велику вірогідність боргової кризи в найближчий період (Богдан, 2022; Кубах, Рябушка, 2022). За таких умов пошук шляхів зниження боргового навантаження стає першочерговим завданням у сфері забезпечення боргової безпеки. Очевидно, що Уряду варто переглянути Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки<sup>3</sup>, оскільки натепер вона морально застаріла через різку зміну макроекономічної ситуації, викликану воєнними діями.

У тих непростих умовах, що склалися в економіці України, існує декілька варіантів зниження боргового навантаження (Шемаєва, 2022):

1) продовження сумлінного обслуговування боргу, попри складну фінансову ситуацію, за рахунок спрямування частини отриманої від партнерів фінансової допомоги на погашення боргів та виплати відсотків;

<sup>2</sup> Вторгнення Росії в Україну і криза вартості життя затьмарюють перспективи зростання в країнах з перехідною економікою в регіоні Європи та Центральної Азії // The World Bank : сайт. 06.04.2023. URL: <https://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2023/04/06/russian-invasion-of-ukraine-and-cost-of-living-crisis-dim-growth-prospects-in-emerging-europe-and-central-asia> (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>3</sup> Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 09.12.2021 № 1291 // Міністерство фінансів України : офіц. сайт. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/Середньострокова%20СУДБ%2021-2024.pdf> (дата звернення: 11.05.2023).

2) оголошення дефолту, тобто відмови від виплат або їх частини;

3) викуп частини зобов'язань, зокрема українських єврооблігацій (наразі вони коштують приблизно 80 % від номіналу), зекономить до 80 % на погашенні суми боргу і 100 % коштів, які підуть на виплату відсотків;

4) допомога міжнародних партнерів щодо призупинення та комплексного погашення (зокрема списання) виплат за міжнародними боргами України;

5) проведення реструктуризації за домовленістю з кредиторами про відтермінування платежів, зменшення суми чи процентної ставки.

Перші три варіанти є нежиттєздатними з політичних чи економічних причин, а також можуть завдати шкоду іміджу України. Два останні є цілком реальними за умови більш активного відстоювання Міністерством фінансів України національних інтересів у борговій сфері, які полягають у кардинальному зниженні боргового навантаження.

Рік тому, 11 травня 2022 р., Конгрес США ухвалив законопроект<sup>1</sup> про пошук варіантів негайного звільнення України від двосторонніх, багатосторонніх та комерційних боргів. Проте єдине, на що спромоглося Міністерство фінансів України за цей рік, це підписання у вересні 2022 р. Меморандуму про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за державним та гарантованим державою боргом з групою офіційних кредиторів України з країн G7 і Паризького клубу, який був укладений як продовження оголошеного раніше групою офіційних кредиторів України наміру призупинити виплати основної суми та відсотків за двосторонніми боргами з 1 серпня 2022 р. до кінця 2023 р. з можливістю продовження призупинення на додатковий рік<sup>2</sup>. У березні 2023 р.

група країн-кредиторів України, до якої входять Канада, Франція, Німеччина, Японія, Великобританія і США, надала гарантії, що дають змогу відкласти виплати за зовнішнім боргом до 2027 р. – до закінчення дії програми Міжнародного валютного фонду з екстреної допомоги країні<sup>3</sup>. Таким чином, замість звільнення від боргів Україна отримала лише відтермінування їх виплати.

У той же час світова практика знає чимало випадків, коли країни, що перебували в аналогічних умовах, домагалися не просто відтермінування, а й списання суттєвої частини заборгованості (Богдан, 2022; Шемаєва, 2022). За підрахунками Міжнародного валютного фонду, у період з 1950 по 2010 рр. було проведено 600 реструктуризацій боргу для 95 країн. Тільки в межах Паризького клубу кредиторів з 1956 по 2011 рр. було здійснено 426 таких операцій для 89 країн на суму 563 млрд дол., а в межах Лондонського клубу кредиторів – більше 100 реструктуризацій<sup>4</sup>. Таким чином, такі процедури є звичайною практикою, коли країна не може впоратися з борговим навантаженням, відповідально ставиться до своїх боргів і хоче відновити довіру кредиторів, адже саме чіткий та реалістичний план погашення заборгованості дає надію на успішне подолання боргової кризи.

Сьогодні Україна ризикує знову повторити свою помилку 2014 р., коли Уряд не скористався вікном можливостей щодо звільнення від боргів на початку антитерористичної операції, а у 2015 р., коли ситуація стабілізувалася, змушений був погодитися на реструктуризацію на не вигідних для України умовах (Паращій, 2021). Враховуючи, що зараз українські єврооблігації котируються на ринку зі знижкою у 80 %, кредитори психологічно готові до списання близької за розміром частки заборгованості. Після закінчення воєнних дій котирування неминуче збільшаться і вже буде складно добитися такого суттєвого списання боргу. Роботу з розробки механізмів зниження боргового навантаження потрібно розпочати ще до закінчення воєнних дій, поки Україна

<sup>1</sup> A Bill H. R. 7081. To seek immediate bilateral, multilateral, and commercial debt service payment relief for Ukraine // U.S. House of Representatives : сайт. URL: <https://docs.house.gov/billsthisweek/20220509/BILLS-117hr7081-SUS.pdf> (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>2</sup> Україна підписала Меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7 та Паризькому клубі // Урядовий портал : офіц. сайт. 14.09.2022. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ukraina-pidpysala-memorandum-pro-vzaiemorozuminnia-shchodo-pryzupynennia-vyplat-za-ofitsiinym-borhom-z-mizhnarodnymu-partneramy-u-g7-ta-paryzkomu-klubu> (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>3</sup> Країни G7 відстрочили погашення боргів України до 2027 року // Financial Club : сайт. 26.03.2023. URL: <https://finclub.net/ua/news/krainy-g7-vidstrochily-pohashennia-borhiv-ukrainy-do-2027-roku.html> (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>4</sup> External debt statistics: guide for compilers and users. Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014. Pp. 94, 96. URL: [https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/External\\_debt\\_statistics\\_guide.pdf](https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/External_debt_statistics_guide.pdf) (дата звернення: 11.05.2023).

має активну міжнародну підтримку та час на довготривалі підготовчі процедури. До того ж потрібно пам'ятати, що відтермінування виплат не означає зменшення боргу, він просто нагромаджується і може стати суттєвою перешкодою на шляху відновлення й зростання економіки в повоєнний період.

Світова практика розв'язання боргових криз виробила декілька міжнародних фінансових інструментів списання боргу найбіднішим і найуразливішим країнам. Йдеться насамперед про ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом (HIPC-Initiative), та Багатосторонні ініціативи з полегшення тягаря заборгованості (MDR-Initiative). Наразі Україна не відповідає вимогам цих програм, тому не може скористатися стандартною процедурою для долучення до ініціатив HIPC та MDR (Шемаєва, 2022).

На жаль, сьогодні у світі не існує готового до застосування міжнародного протоколу списання заборгованості країн, що постраждали від збройної агресії. Україна як зацікавлена сторона могла б стати ініціатором його розробки. В експертному середовищі вже з'явилися пропозиції щодо основних параметрів такого протоколу (Куш, 2023):

- списання 100 % боргу України в межах Паризького клубу кредиторів, тобто 46 млрд дол.;
- списання 50 % боргу в межах Лондонського клубу кредиторів, тобто 12 млрд дол.;
- реструктуризація решти боргу в межах Лондонського клубу на 15–20 років;
- зниження ставок обслуговування боргу за єврооблігаціями до EURIBOR і LIBOR (зараз 2,8 % і 5 % відповідно), але не вище поточної ставки обслуговування.

Зважаючи на світову практику подолання боргових криз (Доліновська, 2011; Мигаль, 2023) і ступінь погіршення показників макроекономічної та фінансової стабільності в Україні під впливом форс-мажорних обставин, зазначені вище пропозиції щодо скорочення боргового навантаження можна оцінити як цілком адекватні.

Не менш болючим питанням є проблема внутрішнього боргу, який у 2022 р. становив майже 40 % державного та гарантованого державою боргу (див. табл. 1), причому 37 % державного боргу припадає на ОВДП (див. рис. 8). У 2023 р. на обслуговування ОВДП планується спрямувати 215,06 млрд грн, а на погашення – 376,16 млрд грн<sup>1</sup>, або 82 % загальної суми

<sup>1</sup> Прогнозні щомісячні платежі за державним боргом у 2023 році за діючими угодами ста-

прогнозних платежів за державним боргом та 23 % видатків Державного бюджету України.

Варто зауважити, що 85 % всіх ОВДП вартістю 1,23 трлн грн<sup>2</sup> тримають Національний банк України та комерційні банки. Враховуючи, що середньозважена доходність ОВДП у I кварталі 2023 р. становила 19,06 %<sup>3</sup>, а ставка за депозитними сертифікатами овернайт – 23 %, не дивно, що рентабельність капіталу банківського сектору досягла 58 %<sup>4</sup>, що більше, ніж у довоєнному 2021 р. (35,1 %<sup>5</sup>). Це свідчить про активний перетік коштів Державного бюджету України на користь банків у той час, коли цих коштів не вистачає на фінансування армії та соціально-економічних проблем і Україна змушена вдаватися до допомоги міжнародних донорів та волонтерів. За таких умов реструктуризація внутрішнього боргу є цілком логічною. Проте її не можна проводити у відриві від зміни монетарної політики. Доходність ОВДП має бути знижена принаймні до критичного з точки зору боргової безпеки рівня (11 %). Але робити це потрібно разом із відповідним зниженням ставки за депозитними сертифікатами Національного банку України та облікової ставки, зв'язуючи надлишкову грошову масу підвищенням норми резервування до 30 %.

ном на 01.05.2023 // Міністерство фінансів України : офіц. сайт. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D0%BB%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B6%D1%96%202023%20%D0%BF%D0%BE%20%D0%B4%D1%96%D1%8E%D1%87%D0%B8%D1%85%20%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BE%D0%BC%20%D0%BD%D0%B0%2001\\_05\\_2023.xlsx](https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D0%BB%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B6%D1%96%202023%20%D0%BF%D0%BE%20%D0%B4%D1%96%D1%8E%D1%87%D0%B8%D1%85%20%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BE%D0%BC%20%D0%BD%D0%B0%2001_05_2023.xlsx) (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>2</sup> ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю, станом на 10.05.2023 // Національний банк України : сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills> (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>3</sup> Доходність ОВДП на первинному ринку // Національний банк України : офіц. сайт. URL: [https://bank.gov.ua/files/OVDP\\_mis.xlsx](https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx) (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>4</sup> Банківський сектор у I кварталі 2023 року отримав 34 млрд грн прибутку // Національний банк України : офіц. сайт. 05.05.2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/bankivskiy-sektor-u-i-kvartali-2023-roku-otrimav-34-mlrd-grn-pributku> (дата звернення: 11.05.2023).

<sup>5</sup> Прибуток банківського сектору в 2021 році сягнув історичного максимуму – 77,5 млрд грн // Національний банк України : офіц. сайт. 08.02.2022. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/pributok-bankivskogo-sektoru-v-2021-rotsi-syagnuv-istorichnogo-maksimumu--775-mlrd-grn> (дата звернення: 11.05.2023).

**ВИСНОВКИ.** Проведений у дослідженні аналіз дозволяє дійти таких висновків:

1) воєнні дії на території України суттєво вплинули на стан та динаміку її державного та гарантованого державою боргу. За 2014–2022 рр. він збільшився у 1,5 рази в доларовому еквіваленті та в 7 разів у гривнево-му еквіваленті. За цей же період частка гарантованого боргу скоротилася удвічі, а прямого державного – зросла до 91,2 %; частка внутрішнього боргу скоротилася на 13 %, а зовнішнього – відповідно зросла. Найбільшими темпами сукупний державний та гарантований державою борг збільшувався саме в ті роки, коли відбувалися воєнні дії;

2) індикатори боргової безпеки свідчать про погіршення її стану та наближення боргової кризи;

3) у зв'язку із суттєвими погіршенням умов, у яких економіка України функціонує протягом останнього року, Міністерству фінансів України варто переглянути Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки з метою визначення нових

цільових завдань та підходів у цій сфері. Зараз основним завданням Міністерства фінансів України є реструктуризація внутрішнього та зовнішнього боргу;

4) з метою зменшення зовнішньої заборгованості потрібно ще до закінчення воєнних дій ініціювати розробку міжнародного протоколу списання заборгованості країн, що постраждали від збройної агресії. Цей протокол має містити умови списання значної частини зовнішнього боргу, відтермінування оплати решти боргу та зниження ставок обслуговування боргу за єврооблігаціями;

5) реструктуризація внутрішнього боргу має передбачати зниження рівня доходності за ОВДП, але здійснити її можна лише за умови зміни монетарної політики;

6) підвищення рівня боргової безпеки має надзвичайно важливе значення не лише для забезпечення фінансування оборонних витрат, а й для створення підґрунтя для успішного відновлення економіки України в повоєнний період.

#### СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ

1. Богдан Т. Реструктуризація зовнішнього боргу: міжнародна практика та можливості для України // *Економічна правда* : сайт. 20.06.2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/> (дата звернення: 11.05.2023).
2. Богдан Т. Рятівне коло й побічні наслідки зовнішнього фінансування України // *Економічна правда* : сайт. 30.01.2023. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/01/30/696492/> (дата звернення: 11.05.2023).
3. Брежнєва-Єрмоленко О. В., Харитоненко А. В. Оцінка впливу державного боргу на фінансову безпеку країни. *Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету*. 2021. № 2 (3). С. 46–53. DOI: [https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss2\(3\).254827pp46-53](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss2(3).254827pp46-53).
4. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2022. № 4. С. 259–263. DOI: <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2022.04.47>.
5. Долиновська О. Я. Світова практика реструктуризації зовнішніх державних запозичень. *Ефективна економіка*. 2011. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=848> (дата звернення: 11.05.2023).
6. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.95>.
7. Куц О. Чому кредитори мають списати борги України // *Бізнес Цензор* : сайт. 09.05.2023. URL: [https://mbiz.censor.net/resonance/3416684/chomu\\_kredytory\\_mayut\\_spysaty\\_borgu\\_ukrayiny](https://mbiz.censor.net/resonance/3416684/chomu_kredytory_mayut_spysaty_borgu_ukrayiny) (дата звернення: 11.05.2023).
8. Мигаль М. Управління державним боргом: світовий досвід для України // Інститут аналітики та адвокації : сайт. 01.02.2023. URL: <https://iaa.org.ua/articles/upravlinnya-derzhavnym-borgom-svitovuj-dosvid-dlya-ukrayiny/> (дата звернення: 11.05.2023).
9. Мороз С. В. Заборгованість України як загроза національній безпеці. *Причорноморські економічні студії*. 2017. Вип. 24. С. 65–70.
10. Паращій О. Без вар(і)антів. Чому реструктуризація держборгу України у 2015 році – не економія, а зрада // *Фокус* : сайт. 02.06.2021. URL: <https://focus.ua/uk/opinions/484366-bez-varr-i-antov-rochemu-restrukturizaciya-gosdolga-ukrainy-v-2015-godu-ne-ekonomiya-a-zrada> (дата звернення: 11.05.2023).
11. Пушак Я. Я., Марченко О. М., Ревак І. О. Фінансова безпека держави : навч. посіб. Львів : Львів. держ. ун-т внутр. справ, 2020. 356 с.
12. Ситник Н., Шутко А. Стан боргової безпеки України в умовах економічної та політичної нестабільності. *Молодий вчений*. 2022. № 4 (104). С. 105–109. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-4-104-22>.

13. Стойко О. Я., Шубенко І. А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. *Проблеми економіки*. 2021. № 1 (47). С. 123–133. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2021-1-123-133>.

14. Фоміних М., Парфенюк А. Оцінка рівня боргової безпеки України та напрями її зміцнення. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2021. № 21 (49). С. 109–113. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2021-21\(49\)-109-113](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2021-21(49)-109-113).

15. Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України // Національний інститут стратегічних досліджень : офіц. сайт. 27.06.2022. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf> (дата звернення: 11.05.2023).

Надійшла до редакції: 19.05.2023

Прийнята до опублікування: 26.06.2023

## REFERENCES

1. Bohdan, T. (2022, June 20). *External debt restructuring: international practice and opportunities for Ukraine*. Economic Truth. <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/>.

2. Bohdan, T. (2023, January 30). *The lifeline and side effects of Ukraine's external financing*. Economic Truth. <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/01/30/696492/>.

3. Brezhnieva-Yermolenko, O. V., & Kharitonenko, A. V. (2021). Assessment of the impact of public debt on the financial security of the country. *Economic Bulletin of the Dniprovsk State Technical University*, 2(3), 46–53. [https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss2\(3\).254827pp46-53](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss2(3).254827pp46-53).

4. Dolinavska, O. Ya. (2011). The world practice of public external debt restructuring. *Efficient Economy*, 12. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=848>.

5. Fominykh, M., & Parfeniuk, A. (2021). Assessment of the level of debt security of Ukraine and directions for its strengthening. *Scientific Notes of the National University "Ostroh Academy". Economics Series*, 21(49), 109–113. [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2021-21\(49\)-109-113](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2021-21(49)-109-113).

6. Harbinska-Rudenko, A. V., & Lyamzina, O. V. (2022). The concept and significance of the national debt of Ukraine in the conditions of military status. *Analytical and Comparative Jurisprudence*, 4, 259–263. <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2022.04.47>.

7. Kubakh, T. H., & Riabushka, L. B. (2022). Debt security of Ukraine: theoretical and practical warehouse. *Efficient Economy*, 5. <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.95/>

8. Kushch, O. (2023, May 9). *Why creditors should write off the debts of Ukraine*. Business Censor. [https://mbiz.censor.net/resonance/3416684/chomu\\_kredytory\\_mayut\\_spysaty\\_borgy\\_ukrayiny](https://mbiz.censor.net/resonance/3416684/chomu_kredytory_mayut_spysaty_borgy_ukrayiny).

9. Moroz, S. V. (2017). National debt of Ukraine as threat to national safety. *Black Sea Economic Studies*, 24, 65–70. [http://bses.in.ua/journals/2017/24\\_2017/14.pdf](http://bses.in.ua/journals/2017/24_2017/14.pdf).

10. Mygal, M. (2023, February 1). *State debt management: world experience for Ukraine*. Institute of Analytics and Advocacy. <https://iaa.org.ua/articles/upravlinnya-derzhavnym-borgom-svitovyj-dosvid-dlya-ukrayiny/>.

11. Parashchii, O. (2021, June 2). *Without var(i)ants. Why the restructuring of the national debt of Ukraine in 2015 is not an economy, but a betrayal*. Focus. <https://focus.ua/uk/opinions/484366-bez-var-r-i-antov-pochemu-restrukturyzaciya-gosdolga-ukrainy-v-2015-godu-ne-ekonomiya-a-zrada>.

12. Pushak, Ya. Ya., Marchenko, O. M., & Revak, I. O. (2020). *Financial security of the state*. Lviv State University of Internal Affairs.

13. Shemaieva, L. H. (2022, June 27). *International experience of public debt restructuring in the dimension of Ukraine*. National Institute of Strategic Studies. <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf>.

14. Stoiko, O. Ya., & Shubenko, I. A. (2021). Assessment of the State of Ukraine's National Debt and Directions of its Optimization. *The Problems of Economy*, 1(47), 123–133. <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2021-1-123-133>.

15. Sytnyk, N., & Shutko, A. (2022). State of debt security of Ukraine in conditions of economic and political instability. *Young Scientist*, 4(104), 105–109. <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-4-104-22>.

Received the editorial office: 19 May 2023

Accepted for publication: 26 June 2023

**NATALIYA VICTORIVNA PAVLENKO,**

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,  
Kharkiv National University of Internal Affairs,  
Department of Social and Economic Disciplines;  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7460-7380>,  
e-mail: [panavi2015@gmail.com](mailto:panavi2015@gmail.com)*

**UKRAINE'S DEBT SECURITY IN THE CONTEXT OF MILITARY CONFLICT**

In the context of military conflict, security issues come to the fore in all spheres of state life. As the combat capability of the army largely depends on the financing of its needs, the problem of finding additional financial resources is becoming more acute. However, the economy is currently unable to cope with this task due to the destruction of the material and technical base and logistics routes, military mobilisation of some employees, the outflow of labour resources abroad and other factors resulting from the armed aggression. Therefore, the search for ways to improve debt security in the context of a military conflict is of utmost importance.

The purpose of the article is to identify the ways to increase the level of debt security of Ukraine's economy. To achieve this goal, the state, dynamics and structure of public and publicly guaranteed debt for 2013–2022 have been analysed. It has been established that over the past ten years, the volume of total public debt has been steadily increasing. This was mainly due to an increase in such components as direct public and external debt. The fastest growth in total public and publicly guaranteed debt was in the years of military operations.

The analysis of the state debt security indicators has shown a deterioration in the state of debt security and the approach of a debt crisis. Due to the significant complication of the conditions in which Ukraine's economy has been operating over the past year, it is proposed to revise the Medium-Term Public Debt Management Strategy for 2021–2024 to define new targets and approaches in this area. Currently, the Ministry of Finance's main task is to restructure domestic and external debt.

In order to increase the level of debt security of Ukraine, it has been proposed to initiate the development of an international protocol for debt cancellation for countries affected by armed aggression. In the course of domestic debt restructuring, it has been suggested that the yield on domestic government bonds should be reduced, but this can only be done if monetary policy is changed.

**Key words:** *state debt security, indicators of state debt security, state and state-guaranteed debt, external state debt, internal state debt, state debt restructuring, debt obligations, state debt management.*

**Цитування (ДСТУ 8302:2015):** Павленко Н. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. *Право і безпека*. 2023. № 3 (90). С. 154–168. DOI: <https://doi.org/10.32631/pb.2023.3.13>.

**Citation (APA):** Pavlenko. N. V. (2023). Ukraine's debt security in the context of military conflict. *Law and Safety*, 3(90), 154–168. <https://doi.org/10.32631/pb.2023.3.13>.