



СТАЛА ЕКОНОМІКА

УДК 336.27:330.34(477)

DOI <https://doi.org/10.5281/zenodo.13773182>

Аналіз впливу внутрішнього боргу на економічну безпеку України

Столяренко Олена Миколаївна,

доктор економічних наук, доцент, професор кафедри фінансово-економічної безпеки, Навчально-науковий гуманітарний інститут, Національна академія Служби безпеки України, м. Київ, Україна, ORCID: 0000-0003-3134-3201

Вейдер Тетяна Миколаївна,

кандидат наук з державного управління, старший викладач кафедри маркетингу та бізнес-адміністрування, Навчально-науковий інститут економіки та менеджменту, ДВНЗ «Приазовський державний технічний університет», юридична адреса: м. Маріуполь, Україна, адреса фактичного місцезнаходження: м. Дніпро, Україна, ORCID: 0009-0008-1744-6646

Мельничук Ірина Іванівна,

кандидат економічних наук, доцент, завідувач кафедри обліку та фінансів, Університет економіки і підприємництва, м. Хмельницький, Україна, ORCID: 0000-0002-2386-3365

Прийнято: 28.08.2024 | Опубліковано: 17.09.2024

Анотація. Внутрішній борг України набув вирішального впливу на економічну безпеку держави, особливо в умовах війни та геополітичної нестабільності, що тривають. Стрімке зростання внутрішнього боргу в



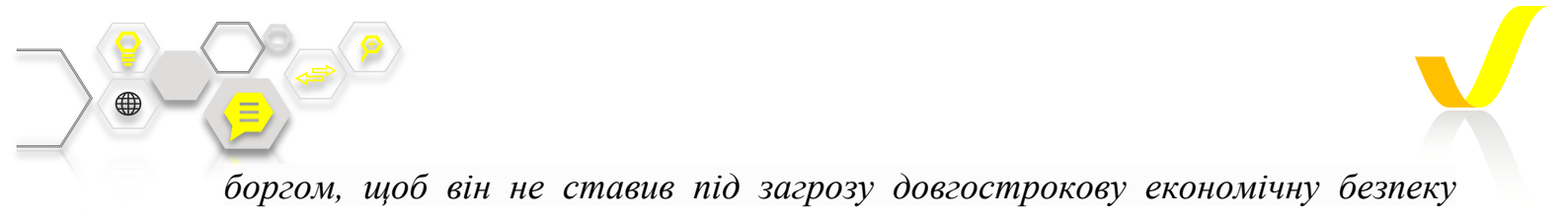
Україні призводить до підвищення витрат на його обслуговування, які в 2023 році досягли 12% від загальних видатків державного бюджету, а також до підвищення рівня інфляції, який склав 18,7% у 2023 році, що негативно впливає на фіскальну стійкість і банківський сектор. Водночас, збільшення внутрішнього боргу створює ризики витіснення приватних інвестицій, особливо в умовах сценарію з прогнозованим зростанням внутрішнього боргу до 50% ВВП у 2024 році, що може призвести до зниження економічного зростання та скорочення можливостей для розвитку приватного сектору.

Мета цієї статті полягає в дослідженні впливу внутрішнього боргу на економічну безпеку України через аналіз його наслідків для фіскальної політики, бізнес-інвестицій, фінансового сектору та макроекономічної стабільності.

Методи: аналізу наукової літератури – використано для огляду існуючих наукових напрацювань з тематики дослідження; статистичний – під час розгляду показників внутрішнього боргу України в динаміці, графічний – для наглядного відображення показників та структури внутрішнього боргу по рокам; узагальнення та систематизації – для представлення ключових тенденцій у внутрішньому боргу України та написання висновків.

Результати. Дослідження присвячене вивченню взаємозв'язку між зростанням внутрішнього боргу та ключовими економічними показниками, такими як інфляція, витрати на обслуговування боргу та інвестиції в приватному секторі. Вказується, які саме інструменти монетарної та фіскальної політики можуть бути впроваджені для зменшення негативного впливу боргу, зокрема через інструменти рефінансування або реструктуризацію. Результати дослідження свідчать про те, що в той час як внутрішній борг є необхідним фінансовим каналом для держави, його зростання ризикує підірвати фіскальну гнучкість, збільшити тягар обслуговування боргу та послабити стабільність банківського сектору.

У висновках підкреслюється необхідність більш скоординованої фіскальної та монетарної політики для ефективного управління внутрішнім



боргом, щоб він не ставив під загрозу довгострокову економічну безпеку України. Зазначається, що для збереження макроекономічної стабільності слід зміцнити контроль за державними витратами та розвивати нові джерела фінансування. Отримані результати наголошують на важливості практики сталого управління боргом для запобігання майбутнім економічним кризам та сприяння фінансовій стійкості.

***Ключові слова:** фінансова стабільність, державний борг, економічний ризик, макроекономічні показники, інвестиції, стратегічне планування*

Analysis of the Impact of Domestic Debt on Ukraine's Economic Security

Olena Stoliarenko,

Doctor of Economics, Associate Professor, Professor at the Department of Financial and Economic Security, Research and Educational Humanitarian Institute, National Academy of the Security Service of Ukraine, Kyiv, Ukraine,
ORCID: 0000-0003-3134-3201

Tetyana Vader,

PhD in Public Administration, Senior Lecturer, Department of Marketing and Business Administration, Educational and Scientific Institute of Economics and Management, Pryazovsky State Technical University; legal address: Mariupol, Ukraine; address of actual location: Dnipro, Ukraine, ORCID: 0009-0008-1744-6646

Iryna Melnychuk,

PhD in Economics, Associate Professor, Head of the Department of Accounting and Finance, University of Economics and Entrepreneurship, Khmelnytskyi, Ukraine, ORCID: 0000-0002-2386-3365



Abstract: *Internal Debt of Ukraine Has Acquired a Decisive Influence on the Economic Security of the State, Especially Amid the Ongoing War and Geopolitical Instability. The rapid increase in internal debt in Ukraine leads to a rise in servicing costs, which reached 12% of total state budget expenditures in 2023, as well as to an increase in the inflation rate, which stood at 18.7% in 2023, negatively affecting fiscal stability and the banking sector. At the same time, the increase in internal debt creates risks of crowding out private investment, especially under the scenario where internal debt is projected to grow to 50% of GDP in 2024, which could lead to a slowdown in economic growth and a reduction in opportunities for the development of the private sector.*

The purpose of this article is to study the impact of internal debt on the economic security of Ukraine by analyzing its consequences for fiscal policy, business investment, the financial sector, and macroeconomic stability.

Methods: analysis of scientific literature – used for reviewing existing scientific developments on the research topic; statistical – for examining the dynamics of Ukraine’s internal debt indicators; graphical – for a visual representation of the indicators and structure of internal debt over the years; generalization and systematization – for presenting key trends in Ukraine’s internal debt and formulating conclusions.

Results. The study is devoted to examining the relationship between the growth of internal debt and key economic indicators such as inflation, debt servicing costs, and private sector investment. It highlights which monetary and fiscal policy tools can be implemented to mitigate the negative impact of debt, particularly through refinancing or restructuring instruments. The research results indicate that while internal debt is a necessary financial channel for the state, its growth risks undermining fiscal flexibility, increasing the debt servicing burden, and weakening the stability of the banking sector.

The conclusions emphasize the need for more coordinated fiscal and monetary policies for effective internal debt management to avoid jeopardizing Ukraine’s long-term economic security. It is noted that to maintain macroeconomic



stability, control over state expenditures should be strengthened, and new sources of financing should be developed. The obtained results underscore the importance of sustainable debt management practices to prevent future economic crises and promote financial stability.

Keywords: *financial stability, public debt, economic risk, macroeconomic indicators, investment, strategic planning.*

Постановка проблеми. Питання внутрішнього боргу набуває все більшого значення для економічної безпеки України, особливо в умовах тривалої геополітичної нестабільності та економічного стресу, спричиненого війною. Згідно з офіційними даними, за останні п'ять років внутрішній борг зріс на 45%, досягнувши 1,5 трлн гривень, що становить близько 60% від ВВП країни. Хоча цей борг забезпечив необхідні фінансові ресурси для підтримки діяльності держави, він також спричинив значний інфляційний тиск, що виразилося в зростанні рівня інфляції до 12% у 2023 році. Збільшення витрат на обслуговування боргу також вплинуло на державні фінанси: у 2023 році на ці потреби було спрямовано близько 200 млрд гривень, що становить приблизно 10% від загальних державних витрат. Це, у свою чергу, обмежило можливості уряду фінансувати інші критично важливі сфери, такі як оборона, інфраструктура та соціальні послуги. Швидке накопичення внутрішнього боргу створює виклики для загальної стабільності державних фінансів, ефективності монетарної політики та стійкості вітчизняних фінансових інституцій [1].

Актуальність цього питання виходить за межі поточних фіскальних проблем. Зростання внутрішнього боргового може спричинити інфляційний тиск, збільшення витрат на обслуговування боргу та ефект «витіснення», коли доступ приватного сектору до капіталу зменшується. Наприклад, у 2023 році, через збільшення державного боргу, ставки за кредитами для підприємств зросли на 2,5%, що знизило доступність фінансування для малого та середнього бізнесу. Така ситуація призвела до скорочення інвестицій у



приватному секторі на 15% порівняно з попереднім роком, що обмежило потенціал економічного зростання.

До того ж, зростаюча взаємозалежність фінансових інституцій з державним боргом створює суттєві загрози для стабільності банківської системи України. Згідно з даними Національного банку України, на кінець 2023 року понад 35% активів комерційних банків склали державні облігації. Така висока концентрація державного боргу в балансах банків підвищує їхню вразливість до фіскальних ризиків. У разі погіршення ситуації з обслуговуванням боргу це може призвести до значних втрат капіталу в банківському секторі, що негативно вплине на його стійкість та здатність підтримувати кредитування економіки.

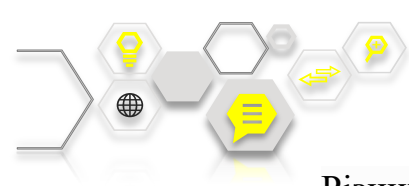
Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання внутрішнього боргу та його впливу на економічну безпеку протягом останнього часу привертає все більше уваги як в українських, так і в міжнародних академічних колах [2 - 3].

Один із значних внесків у дослідження внутрішнього боргу в Україні належить Соколовській О. [4, с. 102] та Яськову Є. [5, с. 126], які вивчали взаємозв'язок між накопиченням боргу та макроекономічною стабільністю. Так, Соколовська О. у своїй роботі [4] рекомендує посилити контроль за зовнішнім боргом шляхом оптимізації його структури, зокрема, шляхом зменшення частки короткострокових зобов'язань, тоді як Яськов Є. у [5] пропонує спрямовувати державні облігації на фінансування інвестиційних проєктів з високою віддачею, що допоможе уникнути макроекономічних дисбалансів та стимулювати економічне зростання. У своїх дослідженнях автори доводять, що попри те, що внутрішній борг може бути потужним джерелом фінансування державних видатків, він також може призводити до макроекономічних дисбалансів, якщо ним не управляти належним чином. Вони акцентують увагу на ролі державних облігацій у фінансуванні бюджетного дефіциту, особливо в періоди економічного стресу, але застерігають, що зростання відношення боргу до ВВП створює ризики для фіскальної стійкості та контролю над інфляцією.



Ще один значний внесок належить Галустяну Р. [6, с. 14] та Руцишину Н. [7, с. 45], які ґрунтовно проаналізували роль внутрішнього боргу у фіскальній політиці України. У своїх роботах, науковці аналізують динаміку внутрішнього боргу в період після 2014 року, зазначаючи, що залежність уряду від внутрішніх запозичень суттєво зросла через обмежений доступ до зовнішніх фінансових ринків. Згідно з аналізом Галустяна Р. [6] та Руцишиної Н. [7], внутрішній борг України зріс на 55% після 2014 року, досягнувши 1,2 трлн гривень у 2023 році, що свідчить про значне збільшення боргового навантаження на економіку країни. Їхні дослідження висвітлюють, як внутрішні запозичення, будучи важливими для задоволення нагальних фінансових потреб, можуть стати причиною виснаження фіскальних ресурсів у довгостроковій перспективі, особливо якщо витрати на обслуговування боргу поглинають дедалі більшу частку державного бюджету.

Романовська Ю., Смоляр Л. [8] у своїй роботі зробили важливий внесок у дослідження впливу внутрішнього боргу на монетарну політику України. Автори наголошують, що зростання внутрішнього боргу суттєво вплинуло на монетарну політику України, зокрема через необхідність коригування інфляційного таргетування і підвищення процентних ставок для контролю над інфляційними ризиками. Вони доводять, що тісний взаємозв'язок між внутрішнім боргом та інструментами монетарної політики, такими як процентні ставки та інфляційне таргетування, ускладнює здатність Національного банку України (НБУ) контролювати інфляцію та підтримувати валютну стабільність. Авторське наукове дослідження показує, що якщо уряд значною мірою використовує внутрішні боргові інструменти, такі як державні облігації, це може призвести до інфляційного тиску, якщо інвестори втратять впевненість у стабільності боргу. Зокрема, автори рекомендують Національному банку України застосовувати більш скоординований підхід з Міністерством фінансів для зменшення ризиків, пов'язаних з масштабними внутрішніми запозиченнями.



Різник Д. [9] у своєму дослідженні детально розглядає ризики, які внутрішній борг створює для приватного сектору, акцентуючи увагу на впливі державних запозичень на доступ бізнесу до капіталу. Автор підкреслює, що надмірні державні запозичення можуть призвести до витіснення приватних інвестицій. Вітчизняні фінансові установи часто надають перевагу купівлі державних цінних паперів, оскільки вони вважаються більш безпечними, ніж кредитування бізнесу. Це, у свою чергу, обмежує доступ приватного сектора до фінансування, що може стримувати розвиток підприємств, знижувати інвестиційну активність і гальмувати економічний ріст. Ризики для приватного сектора включають підвищення вартості кредитів і зменшення кількості доступних фінансових ресурсів, що може негативно вплинути на його конкурентоспроможність та інноваційну діяльність.

Подальші наукові дослідження Петик Л. [10, с. 228] та Бондарук Т. [11, с. 136] присвячені вивченню впливу внутрішнього боргу на фінансову стабільність України. У їхніх роботах вивчається, як внутрішній борг впливає на банківський сектор, зокрема, з точки зору управління ліквідністю та ризиків, пов'язаних з державними цінними паперами. Згідно цими дослідженнями [10 – 11], висока концентрація внутрішнього боргу в балансах банківських установ, яка на кінець 2023 року сягнула понад 35% активів, створює значні ризики для фінансової системи України, зокрема через можливі втрати капіталу та зменшення здатності банків до кредитування, що може негативно вплинути на стабільність економічного середовища та обмежити доступ приватного сектора до капіталу.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на велику кількість досліджень внутрішнього боргу, ключові аспекти його довгострокового впливу на інвестиції приватного сектору та інфляційний тиск в Україні залишаються недостатньо дослідженими. Зокрема, досі не до кінця зрозумілі конкретні механізми, через які внутрішній борг впливає на системні ризики в банківському секторі, зокрема через високий рівень концентрації державних облігацій в балансах банків. Інфляційний тиск,



спричинений зростанням боргу, може призвести до подорожчання кредитів і зменшення доступності капіталу для приватних інвестицій. Неконтрольоване зростання внутрішнього боргу створює довгострокові ризики для макроекономічної стабільності, впливаючи на стійкість державних фінансів та довіру до банківської системи, що може обмежити фінансові можливості держави та приватного сектору. Для покращення управління боргом необхідні реформи системи державних запозичень, які б зменшили негативний вплив на економічну безпеку. Це включає в себе оптимізацію боргової політики та впровадження ефективних механізмів моніторингу і контролю за борговими зобов'язаннями.

Постановка завдання. Мета статті – дослідження впливу внутрішнього боргу на економічну безпеку України через аналіз його наслідків для фіскальної політики, фінансового сектору та макроекономічної стабільності.

Відповідно до мети перед нами були поставлені та вирішені такі завдання:

1. Проаналізувати вплив внутрішнього боргу на економічну безпеку України шляхом вивчення його впливу на фіскальну політику, фінансовий сектор та макроекономічну стабільність.
2. Розглянути взаємозв'язок між внутрішнім боргом та фіскальною політикою, проаналізувати його наслідки для фінансового сектору та оцінити його вплив на макроекономічну стабільність в контексті економічної безпеки України.

Матеріали та методи. Інформаційною основою дослідження стали праці вітчизняних науковців з тематики дослідження. Статистичною основою роботи стали статистичні матеріали Міністерства фінансів України [12].

У процесі проведення дослідження та написання роботи було використано наступні методи: аналізу наукової літератури – використано для огляду існуючих наукових напрацювань з тематики дослідження; статистичний – під час розгляду показників внутрішнього боргу України в динаміці, графічний – для наглядного відображення показників та структури



внутрішнього боргу по рокам; узагальнення та систематизації – для представлення ключових тенденцій у внутрішньому боргу України та написання висновків.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням здобутих наукових результатів. Внутрішній борг України за останнє десятиліття зазнав значних змін, які відображають загальні економічні тенденції та проблеми, зокрема вплив світової економічної кризи, внутрішньої фінансової нестабільності та війни, що наразі триває в країні. Аналіз динаміки внутрішнього боргу, його структури в державному та приватному секторах, а також основних джерел формування боргу має важливе значення для визначення економічної траєкторії розвитку України та потенційних ризиків для її економічної безпеки. Внутрішній борг України протягом останніх років характеризується постійним зростанням. Таке збільшення зумовлене такими факторами, як необхідність фінансування бюджетного дефіциту, стабілізація банківського сектору, а також потреба у підтримці соціальних видатків. З початком військових дій у 2014 році та подальшим повномасштабним вторгненням у 2022 році внутрішній борг набув нового важливого значення як джерело фінансування оборонних та відновлювальних робіт.

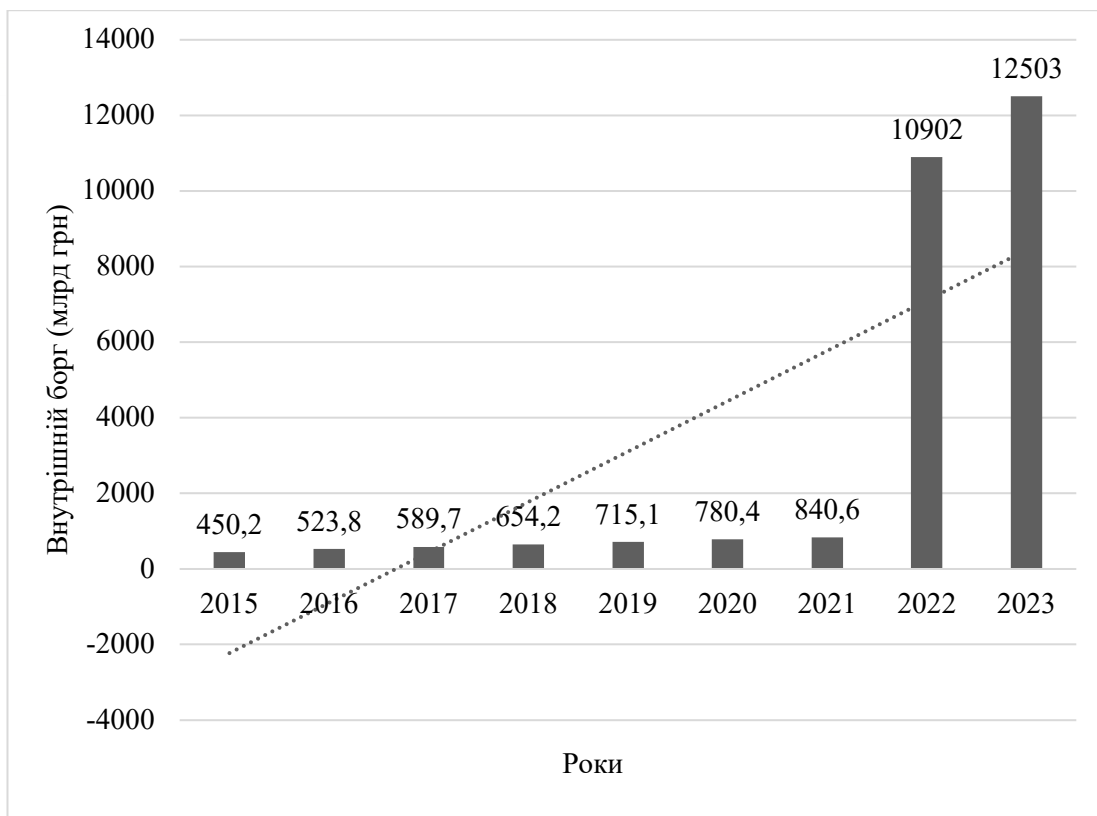


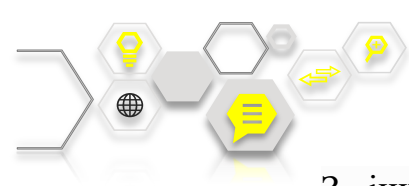
Рис. 1. Динаміка внутрішнього боргу України з 2015 по 2023 роки

Джерело: розроблено авторами на основі аналізу [12]

На рисунку 1, відображено зростання внутрішнього боргу, особливо з 2022 року, коли Україна значно розширила внутрішні позики, щоб впоратися з фінансовими проблемами, пов'язаними з війною. Привертає увагу темп зростання у 2022 році (29,7%), що відображає надзвичайний тиск на державні фінанси (рис. 1).

Внутрішній борг України можна умовно поділити на два сектори: державний та приватний. Борг державного сектору включає борги, накопичені центральним урядом, місцевими органами влади та державними підприємствами.

Борг державного сектору формує основну частку внутрішніх зобов'язань України, в основному за рахунок державних облігацій, казначейських зобов'язань та кредитів від вітчизняних банків. Міністерство фінансів відіграє важливу роль в управлінні цим боргом, забезпечуючи ліквідність та узгоджуючи обслуговування боргу з державним бюджетом [13].



З іншого боку, приватний сектор, до якого входять промислові підприємства та приватні фінансові установи, проявляє більшу консервативність у накопиченні боргових зобов'язань. Запозичення приватного сектору більше відповідають ринковим видам діяльності, таким як розширення бізнесу, інфраструктурні проєкти та інвестиції в технології.

Водночас борг приватного сектору зазнає коливань, зумовлених реформами банківського сектору, доступністю кредитів та ринковою довірою. Як видно з таблиці 1, борг державного сектору стабільно становить понад 70% від загального обсягу внутрішнього боргу України.

Таблиця 1

Динаміка обсягів внутрішніх боргів державного та приватного секторів в Україні у 2015 – 2023 рр. [12]

Роки	Борг державного сектору (млрд грн)	Борг приватного сектору (млрд грн)	Частка державного боргу (%)	Частка приватного боргу (%)
2015	320,1	130,1	71,1	28,9
2016	385,0	138,8	73,5	26,5
2017	432,2	157,5	73,3	26,7
2018	480,3	173,9	73,4	26,6
2019	526,6	188,5	73,6	26,4
2020	578,2	202,2	74,1	25,9
2021	620,0	220,6	73,7	26,3
2022	790,3	299,9	72,5	27,5
2023	920,5	329,8	73,6	26,4

Водночас, в останні роки частка приватного сектору дещо зросла, що свідчить про те, що бізнес стає більш залежним від внутрішніх запозичень, частково через нестабільність зовнішніх джерел фінансування (табл. 1).



Джерела формування внутрішнього боргу в Україні є різними, що відображає економічні та фінансові механізми, які підтримують як державні, так і приватні запозичення.

Основним інструментом запозичень державного сектору є випуск державних облігацій. Вони продаються вітчизняним фінансовим установам, таким як банки та пенсійні фонди, і пропонують відносно безпечні інвестиції з гарантованою прибутковістю. Уряд використовує ці облігації для фінансування бюджетного дефіциту, військових витрат та проєктів державної інфраструктури.

Короткострокові державні цінні папери є ще одним важливим інструментом управління грошовими потоками та короткостроковими зобов'язаннями. Ці казначейські векселі часто випускаються для покриття нагальних фінансових потреб без потреби в довгострокових запозиченнях.

Вітчизняні банки видають кредити як державним, так і приватним суб'єктам господарювання. Для державного сектору ці кредити часто структуровані навколо державних гарантій, що забезпечує нижчі відсоткові ставки та довші терміни погашення. На противагу цьому, кредити приватному сектору є більш ринковими і підпорядковуються комерційним стандартам кредитування.

Компанії приватного сектору дедалі частіше звертаються до випуску корпоративних облігацій як джерела фінансування. Хоча цей ринок залишається відносно невеликим порівняно з державними запозиченнями, він є важливим каналом залучення коштів для ведення та розширення бізнесу [14, с. 141].

Постійний розвиток внутрішніх фінансових ринків зробив внутрішні запозичення доступнішими та привабливішими. Інституційні інвестори, такі як страхові компанії та пенсійні фонди, є основними учасниками цих ринків, що забезпечують ліквідність та стабільність.

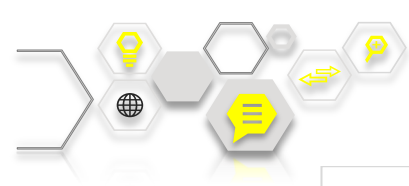


Рис. 2. Структура внутрішнього боргу України по окремих категоріях
Джерело: розроблено авторами на основі аналізу [12]

На рисунку 2, показано переважання державних облігацій у структурі формування внутрішнього боргу. Залежність від цих інструментів свідчить про потребу уряду в швидкому та ефективному доступі до капіталу, особливо під час кризи (рис. 2).

Зазначимо, що внутрішній борг може виконувати стабілізуючу функцію в періоди економічної нестабільності, забезпечуючи уряд доступом до необхідних коштів без обмежень та ризиків, пов'язаних із зовнішніми запозиченнями. У ситуації з Україною це особливо актуально, оскільки зовнішні кредитні ринки стали волатильнішими та більш невизначеними через геополітичні ризики та економічні санкції, накладені на країну. Внутрішні запозичення дозволяють уряду підтримувати ліквідність і продовжувати фінансування ключових секторів, таких як оборона, інфраструктура та соціальні послуги.

Водночас, зростаючий внутрішній борг також створює тиск на фінансову стабільність, особливо якщо уряд стає надмірно залежним від внутрішніх запозичень. Коли держава випускає великі обсяги державних облігацій та казначейських зобов'язань для фінансування своїх зобов'язань, основними покупцями найчастіше стають вітчизняні банки та фінансові установи. Це посилює взаємозалежність між фінансовим сектором і державним боргом, роблячи обидві ці сфери вразливими до економічних



негарздів. Неспроможність належним чином управляти внутрішнім боргом може дестабілізувати банківську систему, зменшити доступність кредитів для приватного бізнесу та створити зворотний зв'язок фінансового стресу.

Із зростанням внутрішнього боргу зростає і вартість його обслуговування. Сюди входять відсоткові платежі, які можуть займати більшу частку державних витрат, зменшуючи кошти, доступні для основних послуг, таких як охорона здоров'я, освіта та оборона. В умовах війни, що триває, це створює важливу політичну проблему для урядовців, оскільки потреба у збільшенні витрат на оборону конкурує з необхідністю управління довгостроковою фіскальною стійкістю країни [15].

Збільшення внутрішнього боргу призводить до інфляційного тиску, особливо якщо уряд вдається до монетарного фінансування або якщо внутрішні інвестори сприймають зростаючий борг як неприпустимий. Інфляція знижує купівельну спроможність громадян і дестабілізує економіку, знижуючи довіру до національної валюти та спричиняючи невизначеність на фінансових ринках. До цього часу Україні вдавалося стримувати інфляцію завдяки застосуванню жорсткої монетарної політики, але зростання рівня внутрішнього боргу може ускладнити контроль над інфляцією.

Ще одним важливим ризиком є ефект витіснення, коли потреби уряду в запозиченнях абсорбують значну частину доступних внутрішніх кредитів. Це обмежує кошти, доступні для запозичень з боку бізнесу, що є важливим для бізнес-інвестицій та економічного зростання. Якщо державний сектор бере на себе більше боргових зобов'язань, відсоткові ставки за внутрішніми кредитами можуть зростати, що робить для бізнесу дорожчим інвестування в нові проєкти або розширення діяльності.

Зростання внутрішнього боргу може вплинути на кредитний рейтинг України. Вище співвідношення боргу до ВВП або питання щодо спроможності уряду виконувати свої зобов'язання можуть призвести до зниження кредитного рейтингу України міжнародними кредитними агентствами. Це, в свою чергу, зробить зовнішні та внутрішні запозичення дорожчими, що ще



більше посилить боргову проблему. Зниження кредитних рейтингів може обмежити прямі іноземні інвестиції, які вкрай необхідні Україні для післявоєнної відбудови та економічного розвитку.

Наслідки збільшення внутрішнього боргу для фіскальної політики в Україні є досить суттєвими. Внутрішній борг вимагає виваженого балансування між необхідністю підтримувати фіскальну гнучкість та імперативом управління довгостроковою стійкістю державних фінансів. Із зростанням боргу уряд змушений виділяти більшу частину бюджету на виплату відсотків та обслуговування боргу, залишаючи менше місця для інвестицій у виробничі сектори економіки.

Під час війни або економічної кризи, в якій зараз перебуває Україна, бюджетний дефіцит є абсолютно очевидним. Але накопичення боргу для покриття цих дефіцитів може призвести до довгострокових фіскальних дисбалансів. Без належного управління, ці дисбаланси можуть втягнути Україну в цикл запозичень для обслуговування існуючого боргу, що обмежить можливості уряду інвестувати в заходи, які сприяють економічному зростанню.

Внутрішній борг також впливає на макроекономічну стабільність через вплив на монетарну політику. Національний банк України (НБУ) має враховувати складний взаємозв'язок між внутрішнім боргом та відсотковими ставками. Високий рівень державних запозичень може призвести до зростання процентних ставок, оскільки НБУ намагається контролювати інфляцію та підтримувати валютну стабільність. Водночас, якщо відсоткові ставки зростають надто різко, це може призвести до зниження економічної активності, сповільнення темпів зростання та підвищення рівня безробіття.

На макроекономічну стабільність України впливає також валютний ринок, оскільки значна частина внутрішнього боргу номінована в національній валюті. Втрата впевненості у здатності уряду управляти своїм боргом може призвести до девальвації національної валюти, подальшого зростання інфляції та збільшення вартості імпортованих товарів [16, с. 41].



Управління внутрішнім боргом є важливим компонентом економічної політики, особливо для України, де проблеми фіскальної стабільності ускладнюються через зовнішні виклики, війну, що триває, та геополітичну нестабільність загалом. Коли держава долає ці нестабільні умови, ефективне управління внутрішнім боргом набуває важливого значення для забезпечення довгострокової економічної безпеки. Внутрішній борг, будучи необхідним інструментом фінансування бюджетного дефіциту та основних видатків, потребує уважного управління, аби уникнути створення додаткового фінансового тягаря та дестабілізації економіки. У цьому контексті розробка стратегій управління внутрішнім боргом, які б відповідали загальним цілям економічної безпеки, є надзвичайно важливою.

Одним з основних принципів ефективного управління внутрішнім боргом є підтримання фіскальної стійкості. Це передбачає забезпечення того, щоб рівень внутрішнього боргу не перевищував спроможність країни його обслуговувати, не вдаючись до надмірних запозичень, які можуть призвести до виникнення боргової спіралі. У випадку України це вимагає збалансування короткострокових потреб у запозиченнях з довгостроковим фіскальним станом. Уряд має гарантувати, що витрати на обслуговування внутрішнього боргу, включно з виплатою відсотків, не перевантажуватимуть державний бюджет, обмежуючи тим самим можливість інвестувати в такі важливі сфери, як інфраструктура, охорона здоров'я та освіта. Прозорість в управлінні боргом також має важливе значення для побудови довіри з боку внутрішніх та міжнародних інвесторів, а також для посилення підзвітності в державних установах.

Іншим ключовим принципом є диверсифікація боргу. Надмірна залежність від одного джерела внутрішнього боргу, такого як державні облігації, може наражати економіку на підвищені ризики. Щоб зменшити ці ризики, Україні слід формувати диверсифікований борговий портфель, який включає поєднання короткострокових і довгострокових інструментів, а також різні типи облігацій, у тому числі індексовані на інфляцію та орієнтовані на



певні групи інвесторів. Диверсифікація зменшує ризики пролонгації та допомагає згладити витрати на обслуговування боргу з плином часу, забезпечуючи більш рівномірний розподіл фіскального тиску. Вона також допомагає запобігти раптовому дефіциту ліквідності на внутрішньому фінансовому ринку, який може дестабілізувати банківський сектор та інші фінансові установи.

Ефективне управління ризиками є ще одним основоположним принципом внутрішньої боргової стратегії. Це передбачає регулярну оцінку ризиків, пов'язаних із внутрішніми запозиченнями, зокрема процентних ризиків, ризиків пролонгації та потенційного витіснення запозичень приватного сектору. В Україні, де уряд є значним боржником на внутрішньому ринку, існує реальний ризик того, що надмірні запозичення можуть зменшити доступність кредитів для приватного сектору, тим самим стримуючи економічне зростання. Управління цими ризиками вимагає чіткої координації між Міністерством фінансів та Національним банком України з метою узгодження боргової політики з монетарною політикою та забезпечення того, щоб внутрішні запозичення не призводили до інфляційного тиску та дестабілізації національної валюти.

Для оптимізації боргової політики України можна запропонувати декілька рекомендацій. По-перше, уряд має зосередитися на подовженні строків погашення внутрішнього боргу. Короткостроковий борг, хоча і є зручним для задоволення нагальних потреб у ліквідності, наражає уряд на вищі ризики пролонгації та коливання відсоткових ставок. Випускаючи довгострокові боргові інструменти, уряд може зафіксувати нижчі відсоткові ставки та зменшити частоту пролонгації боргу, тим самим стабілізуючи витрати на обслуговування боргу. Такий підхід забезпечить більше фіскального простору для маневру та зменшить тиск на державний бюджет [17].

По-друге, запровадження облігацій, прив'язаних до інфляції, могло б допомогти управляти інфляційними ризиками та привабити ширше коло



інвесторів. Такі облігації, дохідність яких коригується на рівень інфляції, забезпечили б інституційним інвесторам більш стабільний варіант інвестування, а уряду дозволили б отримати фінансування за нижчими реальними відсотковими ставками. Такі інструменти також допоможуть закріпити інфляційні очікування, сигналізуючи про прихильність уряду до підтримання цінової стабільності, що є критично важливим фактором забезпечення довгострокової економічної безпеки.

По-третє, важливим є посилення інституційної спроможності для управління боргом. Україна повинна продовжувати розбудовувати свій борговий менеджмент, забезпечуючи його інструментами та досвідом для прийняття обґрунтованих рішень.

Це передбачає впровадження передових систем управління боргом, які дозволять краще відстежувати зобов'язання, графіки обслуговування боргу та ризики. Розбудовуючи міцнішу інституційну основу, уряд може підвищити свою здатність реагувати на ринкові зміни та впроваджувати проактивну політику управління боргом, яка запобігає кризам ще до того, як вони відбудуться. Що стосується довгострокових стратегій забезпечення економічної безпеки, то Україна потребує більш ефективної системи управління боргом, яка б сприяла підвищенню його ефективності.

Це включає в себе інвестиції в ключові сектори, такі як технології, виробництво та сільське господарство, які мають потенціал для забезпечення сталого зростання. До того ж, посилення спроможності уряду генерувати доходи за допомогою податкових реформ може допомогти поліпшити боргову стійкість [18, с. 10].

Розширюючи податкову базу, зменшуючи рівень ухилення від сплати податків та підвищуючи ефективність збору податків, уряд може збільшити свої доходи без підвищення податкових ставок. Це забезпечить фіскальний простір, необхідний для обслуговування внутрішнього боргу, одночасно фінансуючи основні державні послуги та інфраструктурні проекти. Прозорі та



ефективні податкові системи також підвищують довіру інвесторів, що може призвести до зниження вартості запозичень для уряду.

Інша довгострокова стратегія полягає в тому, щоб зменшити залежність від внутрішніх запозичень, використовуючи можливості зовнішнього фінансування за сприятливих умов.

Внутрішній борг забезпечує певну незалежність від іноземних кредиторів, але надмірна залежність від нього може призвести до підвищення внутрішніх відсоткових ставок і обмежити доступ приватного сектору до кредитів. Збалансувавши внутрішні та зовнішні запозичення, Україна може скористатися нижчими відсотковими ставками на міжнародних ринках, зберігаючи при цьому стійкий рівень внутрішнього боргу [19 – 20].

Водночас, до зовнішніх запозичень слід підходити обережно, щоб вони не призвели до надмірного накопичення зовнішнього боргу та не наражали країну на валютні ризики.

Зрештою, зміцнення стійкості фінансового сектору має ключове значення для забезпечення того, щоб внутрішній борг не становив загрози економічній безпеці. Уряд має працювати з Національним банком України над тим, щоб вітчизняні фінансові установи залишалися платоспроможними та здатними абсорбувати кризи, пов'язані з внутрішнім боргом. Це передбачає підтримку достатнього запасу капіталу, управління ризиками ліквідності та забезпечення того, щоб банківські установи не ставали надмірно залежними від державних цінних паперів. Міцний фінансовий сектор є основою економічної безпеки, оскільки він забезпечує необхідну інфраструктуру як для державних запозичень, так і для інвестицій приватного сектору.

Висновки. Таким чином, внутрішній борг України має ключове значення для підтримання фінансової стабільності держави, особливо в умовах воєнного часу. Збільшення боргового навантаження веде до необхідності скорочення фінансування критично важливих секторів, що може негативно позначитися на соціальному благополуччі.



Приватний сектор, хоча й менший за масштабами, зіштовхується з труднощами через обмежений доступ до фінансування. Державні запозичення, що відбуваються через випуск облігацій та інших боргових інструментів, зменшують ресурси, доступні для приватних підприємств. Це призводить до уповільнення зростання приватного сектора, що, у свою чергу, негативно впливає на загальний економічний розвиток.

Внутрішній борг також має суттєвий вплив на інфляцію. Зокрема, зростання боргового навантаження спричиняє підвищення інфляційного тиску, що може виражатися у збільшенні рівня інфляції на кілька відсоткових пунктів. Наприклад, зростання боргового навантаження на 10% може призвести до підвищення інфляції на 1-2%. Для утримання боргу на контрольованому рівні необхідно впровадження конкретних інструментів фіскальної політики. Це може включати обмеження нових запозичень, реструктуризацію існуючих зобов'язань, а також запровадження фіскальних заходів для оптимізації витрат і підвищення доходів бюджету.

Отже, зростання внутрішнього боргу також несе серйозні загрози для банківської системи та фінансових ринків. Потенційні дефолти по державних зобов'язаннях або проблеми з ліквідністю в банківському секторі можуть створити нестабільність у фінансовій системі. Це, в свою чергу, може призвести до зниження довіри до банків, підвищення вартості кредитів і зменшення інвестиційної привабливості країни.

Список використаних джерел

1. Пікуліна О., Огданський К., Пікуліна Н. Аналіз впливу зовнішньої заборгованості на фінансову стійкість та національну економічну безпеку України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 56. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-2>
2. 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>

3. 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>

4. Соколовська О. М. Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання України. *Економіка і організація управління*. 2022. № 1 (45). С. 97-106. DOI: <https://doi.org/10.31558/2307-2318.2022.1.10>

5. Яськов Є. Державне регулювання інвестиційної діяльності в новітніх економічних умовах. *Via Economica*. 2024. № 5. С. 121-129. DOI: <https://doi.org/10.32782/2786-8559/2024-5-18>

6. Галустьян Р. О. Вплив боргової політики держави на економічне зростання. *Інклюзивна економіка*. 2024. № 1(03). С. 11-17. DOI: https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.3-2

7. Руцишин Н. М., Завалипич Р. В., Леськів Н. І. Проблемні аспекти зміцнення економічної безпеки України: питання боргової безпеки і фінансового моніторингу. *Вісник ЛТЕУ. Серія: Економічні науки*. 2023. № 73. С. 43-49. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-73-06>

8. Романовська Ю., Смоляр Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2024. № 62. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>

9. Riznyk D. Priorities and mechanisms for enhancing ukraine's investment strategy in the post-war reconstruction period. *Economics and Education*. 2023. № 08 (04). P. 49-53. DOI: <https://doi.org/10.30525/2500-946X/2023-4-8>

10. Петик Л. О., Цюник С. І., Ковальчук Ю. В. Сучасний стан державного боргу України та перспективи використання зарубіжного досвіду управління державними запозиченнями. *Бізнес Інформ*. 2021. № 12. С. 225-231. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-12-225-231>



11. Бондарук Т., Чеховська М., Бондарук О. Економічна безпека України під час військових дій: виклики та шляхи протидії. *Економічні горизонти*. 2024. № 1 (27). С. 129-141. DOI: [https://doi.org/10.31499/2616-5236.1\(27\).2024.299201](https://doi.org/10.31499/2616-5236.1(27).2024.299201)
12. Державний борг України. *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 05.09.2024)
13. Грубляк О. Аналіз ефективності політики управління державним боргом. *Світ фінансів*. 2020. № 3 (64). С. 65-75. DOI: 10.35774/sf2020.03.065
14. Салтикова Г. В., Захаркін О. О., Тарасенко Я. Ю. Раціональна боргова політика в системі забезпечення фінансової безпеки держави. *Вісник СумДУ. Серія: Економіка*. 2021. № 3. С. 137 – 144. DOI: 10.21272/1817-9215.2021.3-15
15. Мельниченко С., Морозова О., Богадорова Л. Просторово-часова динаміка якісних змін ефективності сільськогосподарського виробництва в агрохолдингах України у 2015 та 2019 роках. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна Серія економічна*. Харків, 2021. № 101. С. 45–58. DOI: <https://doi.org/10.26565/2311-2379-2021-101-05> (дата звернення: 05.07.2024)
16. Піхняк Т., Слободян М., Мовчан В. Державний борг України та інших країн: порівняльний аспект. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic sciences*. 2024. № 328 (2). С. 39-43. DOI: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-328-5>
17. Мельниченко С. Г. Аналіз стратегічного менеджменту та його вплив на успішність організацій. *Здобутки економіки: перспективи та інновації*. 2024. № 3. URL: <https://econpr.com.ua/index.php/journal/article/view/19/16> (дата звернення: 05.07.2024)
18. Луговенко Н. В., Коваленко Н. В. Механізми управління державним боргом України: виклики та основні напрями їх удосконалення.



Державне будівництво. 2021. № 1 (30). С. 1–16. DOI:
<https://doi.org/10.34213/db.21.01.09>

19. Білий М., Пчела А., Васильченко С. Дослідження фінансових інструментів управління державним боргом України в умовах воєнного стану. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2024. № 1 (37). С. 350-358.

20. Чеберяко О. В., Гнатюк О. Ю. Державний борг України як визначальний фактор боргової безпеки держави. *Економічний вісник університету*. 2019. № 43. С. 205-212.