УДК 336.27:330.43
JEL: C53; H63
DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-3-394-404

БОРГОВА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ: ОЦІНКА СТАНУ, РИЗИКІВ ТА СЦЕНАРІЇ РОЗВИТКУ

©2026 РУДЕНКО Є. Ю.

УДК 336.27:330.43
JEL: C53; H63

Руденко Є. Ю. Боргова безпека України: оцінка стану, ризиків та сценарії розвитку

Повномасштабна війна спричинила глибокі трансформації у фінансовій системі України, призвівши до надзвичайного збільшення державних видатків, передусім у секторах оборони, безпеки та соціальної підтримки. Зіткнувшись зі скороченням внутрішніх доходів та економічної активності, держава була змушена значною мірою покладатися на зовнішнє фінансування для покриття своїх основних потреб. Ця зростаюча залежність від міжнародних позик і грантової допомоги, хоч і є критично необхідною для функціонування держави, проте ставить під загрозу довгострокову фінансову безпеку та посилює ризики, пов'язані з обсягом і структурою державного боргу. Метою дослідження є комплексна оцінка стану боргової безпеки України в умовах воєнного стану, визначення того, наскільки поточні значення індикаторів боргової безпеки дозволяють державі зберігати фінансову стійкість і виконувати свої зобов'язання без формування критичних ризиків та моделювання за допомогою сценарного прогнозу прогнозних трендів інтегрального показника боргової безпеки в середньостроковій перспективі. Для досягнення поставленої мети в роботі застосовано комбінацію методів: системно-структурний аналіз – для вивчення складових боргу та розрахунку інтегрального індексу, а також сценарний підхід – для стратегічного прогнозування. У статті проаналізовано динаміку та структуру державної заборгованості за період 2013–2023 років. Виявлено циклічний характер боргового навантаження: від кризових піків 2014–2015 років до періоду стабілізації 2016–2021 років та повторного переходу в зону високого рівня з початком повномасштабного вторгнення. Встановлено, що станом на 2023 р. інтегральний показник боргової безпеки значно знизився, що свідчить про її суттєву вразливість, попри покращення певних показників. Особливу увагу в дослідженні приділено прогнозному моделюванню на період 2024–2027 років. Розроблено три сценарії розвитку подій: базовий, оптимістичний і стрес-сценарій. Базовий сценарій, що передбачає помірне зростання боргу та поступове зниження дохідності ОВДП, демонструє повільну стабілізацію інтегрального показника. Оптимістичний сценарій, що базується на припущенні про покращення структури запозичень та зростання резервів, прогнозує зміцнення боргової безпеки. Натомість реалізація стрес-сценарію може призвести до критичного падіння рівня безпеки, що загрожує платоспроможності держави. За результатами дослідження зроблено висновок, що зміцнення державної боргової безпеки України потребує цілеспрямованого впливу на ключові параметри боргу, зокрема: стримування боргового навантаження, оптимізації структури державних зобов'язань, зниження вартості запозичень та нарощення офіційних міжнародних резервів. Обґрунтовано, що в умовах збройної агресії та майбутньої економічної реконструкції боргова безпека консолідується як один із базових чинників забезпечення фінансової безпеки та стійкості національної економіки.

Ключові слова: *державний борг; боргова безпека; фінансова стійкість; інтегральний показник; сценарне прогнозування; боргові ризики.*
Рис.: *2.* ***Табл.:*** *5.* ***Бібл.:*** *16.*

Руденко Євген Юрійович *– аспірант кафедри фінансових технологій і підприємництва, Сумський державний університет (вул. Харківська, 116, Суми, 40007, Україна)*
E-mail: *Rudenko.yeyu@gmail.com*
ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-3185-7213*

UDC 336.27:330.43
JEL: C53; H63

Rudenko Ye. Yu. Ukraine's Debt Security: An Assessment of the Current Situation, Risks, and Development Scenarios

The full-scale war has caused profound transformations in Ukraine's financial system, leading to an extraordinary increase in government expenditures, primarily in the defense, security, and social support sectors. Faced with a reduction in domestic revenues and economic activity, the State has been largely forced to rely on external financing to cover its core needs. This growing dependence on international loans and grant assistance, while critically necessary for the functioning of the State, nevertheless threatens long-term financial security and increases the risks associated with the volume and structure of public debt. The aim of the study is a comprehensive assessment of Ukraine's debt security status under martial law, determining the extent to which current values of debt security indicators allow the State to maintain financial stability and fulfill its obligations without creating critical risks, and modeling using scenario forecasting the projected trends of the integral debt security indicator in the medium term. To achieve this goal, the work employs a combination of methods: system-structural analysis – to study the components of debt and calculate the integral index, as well as a scenario approach – for strategic forecasting. The article analyzes the dynamics and structure of public debt over the period 2013–2023. A cyclical nature of debt burden has been identified: from the crisis peaks of 2014–2015 to the stabilization period of 2016–2021 and a repeated transition to a high level with the beginning of the full-scale invasion. It has been found that as of 2023, the integral indicator of debt security has significantly decreased, indicating its substantial vulnerability, despite improvements in certain indicators. Special attention in the study is given to forecast modeling for the period 2024–2027. Three development scenarios have been developed: baseline, optimistic, and stress scenario. The baseline scenario, which assumes moderate debt growth and a gradual decline in the yield of government bonds, demonstrates slow stabilization of the integral indicator. The optimistic scenario, based on the assumption of improving the borrowing structure and increasing reserves, forecasts strengthening of debt security. In contrast, the implementation of the stress scenario may lead to a critical decline in the level of security, threatening the State's solvency. Based on the results of the study, it was concluded that strengthening Ukraine's State debt security requires a targeted impact on the key parameters of debt, in particular: restraining the debt burden, optimizing the structure of State obligations, reducing borrowing costs, and increasing official international reserves. It is substantiated that under conditions of armed aggression and future economic reconstruction, debt security consolidates as one of the fundamental factors ensuring financial security and the resilience of the national economy.

Keywords: *public debt; debt security; financial resilience; integral indicator; scenario forecasting; debt risks.*
Fig.: *2.* ***Tabl.:*** *5.* ***Bibl.:*** *16.*

Rudenko Yevhen Yu. *– Postgraduate Student of the Department of Financial Technologies and Entrepreneurship, Sumy State University (116 Kharkivska Str., Sumy, 40007, Ukraine)*
E-mail: *Rudenko.yeyu@gmail.com*
ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-3185-7213*

Забезпечення безпеки державного боргу є центральним елементом фінансової безпеки України. Це питання набуває особливої ваги в контексті глибоких дисбалансів, накопичення державного боргу під тиском масштабної збройної агресії проти України, що суттєво посилює боргові ризики, які призвели до безпрецедентних економічних втрат, різкого скорочення ВВП і зростання залежності від зовнішнього фінансування. Ці умови прискорили зростання державного боргу, піднявши співвідношення боргу до ВВП до історично високого рівня та поставивши під сумнів здатність держави підтримувати довгострокову фінансову стійкість. За таких обставин забезпечення боргової безпеки набуває стратегічного значення, оскільки категорія відображає не лише поточні фінансові можливості, але й накопичені ризики для подальшого відновлення та майбутнього розвитку.

Таким чином, застосування офіційної національної методики оцінювання рівня боргової безпеки, затвердженої відповідним нормативним актом, забезпечує важливу аналітичну основу для виявлення загроз, визначення критичних тенденцій та розробки політики, що зміцнює фінансову безпеку та стійкість країни під час війни та в подальший період відновлення.

Виклад основного матеріалу. У теперішніх умовах зростаючої геополітичної нестабільності, збройної агресії проти України та значних фінансових шоках питання боргової безпеки набуває особливої актуальності. Зростання обсягу державного боргу, підвищення вартості запозичень та залежність від зовнішнього фінансування створюють додаткові ризики для фінансової системи та її стійкості. За таких умов оцінка стану боргової безпеки вимагає комплексного підходу, який не тільки фіксує поточний рівень боргового навантаження, але й визначає потенційні загрози в середньо- та довгостроковій перспективі.

Під безпекою боргу розуміють здатність держави стабільно та своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання, не створюючи надмірних ризиків для фінансового функціонування країни [8; 9]. Це поняття включає оцінку обсягів, структуру та умови обслуговування боргу, а також визначення того, наскільки існуюче боргове навантаження є прийнятним і контрольованим у середньо- та довгостроковій перспективі. У системі фінансової безпеки держави боргова безпека посідає одне з центральних місць, оскільки визначає стійкість державних фінансів до боргових шоків, дефолтних ризиків та дестабілізації. Забезпечення безпеки має важливе значення для підтримки платоспроможності держави, підтримки довіри кредиторів та забезпечення стійкості фінансової системи в умовах воєнних викликів.

Метою статті є комплексна оцінка поточного стану боргової безпеки України та обґрунтування прогнозних сценаріїв її динаміки в середньостроковій перспективі.

Переважна більшість науковців розглядає боргову безпеку як стан фінансової системи, за якого держава спроможна своєчасно та повністю виконувати боргові зобов'язання без втрати економічного суверенітету та без створення критичних ризиків для фінансової стабільності.

Науковці О. Барановський [2] та О. Новосьолова [10] визначають боргову безпеку як такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості, який дозволяє зберігати стійкість фінансової системи до загроз, забезпечувати економічну незалежність та підтримувати належний кредитний рейтинг. Зокрема, О. Барановський акцентує на тому, що цей рівень має бути достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, але не загрожувати суверенним дефолтом [2].

Богдан Т. під борговою безпекою розуміє досягнення такого рівня державного та зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу та цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи та поступального розвитку економіки країни [3, с. 9].

Н. Кравчук і М. Кубай розглядають боргову безпеку як підсистему фінансово-економічної безпеки, яка виконує функцію захисту національних інтересів від внутрішніх та зовнішніх ризиків. У такому трактуванні борг оцінюється не лише як фінансовий інструмент, а як фактор стратегічної стабільності держави [6, с. 75; 7, с. 40].

Узагальнення наукових підходів дозволяє стверджувати, що боргова безпека виступає одним

із ключових елементів фінансової безпеки держави та передбачає забезпечення такого рівня, структури та умов обслуговування державного боргу, які гарантують виконання соціально-економічних функцій держави без формування критичних боргових ризиків, загрози дефолту чи втрати економічної самостійності.. Незважаючи на різноманітність акцентів у визначеннях, усі автори сходяться на тому, що сутність боргової безпеки зводиться не просто до кількісного обмеження запозичень, а передусім – до формування стійкості фінансової системи проти внутрішніх і зовнішніх загроз; це своєрідний гарант економічної незалежності, який зберігає належну платоспроможність країни, її кредитний рейтинг і створює умови для безпечного та поступального макроекономічного розвитку.

Водночас, попри вагомий науковий доробок у сфері дослідження державного боргу, домінуючі підходи здебільшого спираються на ретроспективний аналіз і оцінку вже сформованих тенденцій. Такий підхід є методично виправданим у відносно стабільних умовах, однак в умовах повномасштабної війни, різкої зміни параметрів боргового фінансування та безпрецедентного зростання ризиків екстраполяція минулих трендів є недостатньою для обґрунтування управлінських рішень.

Дослідники Б. Стеценко, А. Буряченко, К. Захожай, С. Прісняк вказують, що традиційні підходи до боргового менеджменту мають бути трансформовані. Ключовими загрозами стали катастрофічне зростання видатків на оборону, дефіцит бюджету та залежність від зовнішніх донорів [14].

За таких обставин виникає об'єктивна потреба в застосуванні інструментарію сценарного моделювання, що дозволяє оцінити чутливість боргових показників до зміни ключових параметрів, своєчасно ідентифікувати потенційні загрози борговій безпеці держави та сформувати адаптивну стратегію управління боргом у період воєнних викликів і повоєнного відновлення.

Ризики боргової безпеки виникають тоді, коли обсяги, структура або умови обслуговування державного боргу набувають таких значень, що здатні ускладнити своєчасне виконання зобов'язань та створити додаткове навантаження на бюджет, підвищуючи вразливість фінансової системи до зовнішніх і внутрішніх шоків:

- стрімке зростання обсягу боргу, який може перевищувати безпечний рівень;
- висока частка зовнішнього боргу, що сприяє зменшенню вартості боргу;
- значні концентрації в графіках платежів, що створює тиск на бюджет;
- зміна умов залучення включно зі зростанням вартості запозичень;
- підвищена залежність від зовнішніх кредиторів, що обмежує можливості держави впливати на боргову політику [16].

Боргову безпеку доцільно розглядати не ізольовано, а як складову ширшої систем фінансової безпеки, яка, своєю чергою, є частиною загальної системи економічної безпеки держави. Така структура підкреслює взаємозалежність окремих сфер і демонструє, що фінансова безпека, у складі якої знаходиться й боргова безпека, є невід'ємною частиною цілісної системи економічної безпеки держави (*рис. 1*).

Оцінка рівня безпеки державного боргу в Україні базується на комплексі офіційних методичних рекомендацій, затверджених Міністерством економічного розвитку і торгівлі України. Ці рекомендації встановлюють систему кількісних показників, які визначають, чи знаходяться обсяг і структура державного боргу в безпечних межах, чи, навпаки, створюють потенційні ризики. Методологія визначає конкретні порогові значення для кожного показника, що в сукупності дає змогу розрахувати інтегральний показник, що сприяє виявленню критичних відхилень і забезпечує основу для аналізу боргової безпеки:

- відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків;
- відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків;
- середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків;
- індекс EMBI+Україна;
- відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків [9].

Кожен з цих показників оцінюється за встановленими пороговими значеннями, які зазвичай класифікуються як безпечні, тривожні та критичні, інтегрований показник боргової безпеки, своєю чергою, підсумовує загальний стан боргу в єдиному синтетичному показнику (*табл. 1*).

Аналіз динаміки основних показників боргової безпеки України свідчить про наявність циклічних коливань боргового навантаження, що формувалися під впливом кризових подій та воєнних чинників. Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП демонструє дві чітко виражені хвилі зростання: у 2014–2016 рр. показник зріс до 81%, після чого у 2017–2021 рр. відбулося поступове зниження до 49%, що свідчило про тимчасове зміцнення боргової безпеки. Така динаміка була зумовлена стрімкою девальвацією гривні та падінням економіки внаслідок збройної агресії в першому періоді, тоді як подальше покращення по-

Рис. 1. Структура економічної безпеки держави та її ключові складові

Джерело: сформовано автором на основі [9].

Таблиця 1

Показники боргової безпеки держави

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	40	69	79	81	72	61	50	61	49	78	84	91
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	77	94	129	120	103	88	79	81	65	82	90	72
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, %	13	15	17	15	15	18	17	10	11	13	19	19
Індекс EMBI+Україна	763	2226	2375	763	564	533	492	651	568	467	400	400
Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, %	14	6	11	14	16	18	21	23	24	22	25	24

Джерело: сформовано автором на основі [4; 5; 11; 13].

казників відбулося завдяки виваженій фіскальній політиці, стабілізації валютного курсу та активному зростанню номінального ВВП [4; 12]. Водночас у 2022–2024 рр. спостерігається повторне зростання боргового навантаження до 91% ВВП, що характеризує перехід у зону підвищених боргових ризиків. Цей стрибок зумовлений руйнівними наслідками повномасштабної війни, зокрема глибоким падінням реального ВВП і стрімким нарощуванням державних запозичень для фінансуванні критичних видатків на оборону та соціальну підтримку в умовах дефіциту власних ресурсів. Подібна дина-

міка простежується і щодо відношення валового зовнішнього боргу до ВВП. Після досягнення пікового значення у 2015 році (129%) відбулося тривале скорочення показника до 65% у 2021 році, що зменшувало зовнішню боргову вразливість.

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку відображає зміну вартості внутрішніх запозичень. Після періоду відносного здешевлення у 2020–2021 рр. (10–11%) у 2023–2024 рр. дохідність зросла до 19%, що вказує на підвищення вартості обслуговування боргу та потенційне посилення боргового тиску в середньо- та довгостроковій перспективі. Таке зростання ставок стало вимушеною реакцією на посилення інфляційних процесів і підвищення облікової ставки НБУ, а також відображає необхідність закладення вищої премії за ризик для залучення інвесторів в умовах воєнної невизначеності.

Динаміка індексу EMBI+Україна свідчить про різке зростання премії за суверенний ризик у 2014–2015 рр., подальше поступове зниження до 2019 р. і відносну стабілізацію у 2022–2024 рр. на рівні близько 400 пунктів. Це відображає зміну ринкових очікувань щодо здатності держави виконувати боргові зобов'язання.

Позитивною тенденцією є зростання відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу: з критично низьких значень у 2014 р. (6%) до 24–25% у 2023-2024 рр. Це свідчить про формування резервної «подушки», яка частково компенсує зовнішні боргові ризики та підвищує платоспроможність держави.

Узагальнюючи, можна зробити висновок, що у 2024 році боргова безпека України залежала від балансу між високим навантаженням і зовнішньою підтримкою. Хоча показники боргу до ВВП сигналізують про ризики, вирішальним стабілізуючим фактором стала масштабна міжнародна допомога. Згідно з даними Мінфіну, лише у 2023 році Україна залучила 42,6 млрд доларів США пільгового та грантового фінансування. Левову частку цих коштів надали Європейський Союз (19,7 млрд доларів), США (11 млрд доларів у формі безповоротних грантів) та МВФ (4,5 млрд доларів). Саме цей ресурс дозволив профінансувати пріоритетні видатки та зберегти макроекономічну стійкість, проте подальше збереження високої залежності від зовнішніх вливань вимагає від уряду посиленої уваги до ефективності управління державним боргом [15].

З огляду на високу волатильність боргових показників та структурні зрушення, спричинені воєнними умовами, оцінка боргової безпеки лише на основі ретроспективних даних є недостатньою для формування обґрунтованих висновків. Використання прогнозування в аналізі боргової безпеки дає змогу не лише виявити потенційні ризики погіршення боргової стійкості, але й оцінити чутливість інтегрального показника до змін окремих складових. Застосування сценарного підходу є особливо доцільним в умовах підвищеної невизначеності, оскільки воно дозволяє врахувати альтернативні варіанти розвитку боргових процесів без прив'язки до одного «середнього» прогнозу (*табл. 2*).

Наведені сценарні припущення відображають три можливі напрями розвитку боргової ситуації та дозволяють оцінити чутливість інтегрального показника боргової безпеки до зміни ключових параметрів боргової політики. *Базовий сценарій* передбачає помірне зростання боргового навантаження з поступовим зниженням вартості внутрішніх запозичень. *Оптимістичний сценарій* орієнтований на покращення структури державного боргу, зниження залежності від зовнішніх зобов'язань з одночасним збільшенням резервів. Водночас *стрес-сценарій* моделює погіршення умов боргового фінансування, прискорене зростання боргу та зменшення резервного покриття, що може призвести до суттєвого зниження інтегрального показника з подальшим зростанням боргових ризиків.

У *табл. 3* наведено прогнозні значення основних індикаторів боргової безпеки за базовим, оптимістичним і стрес-сценаріями на 2024–2027 рр., які відображають базовий, оптимальний і негативний напрями розвитку відповідно.

Таблиця 2

Сценарій зміни показників

Показник	Базовий	Оптимальний	Стрес-сценарій
Борг/ВВП, %	+2 п. п./рік	–3 п. п./рік	+6 п. п./рік
Валовий зовнішній борг/ВВП, %	–1 п. п./рік	–3 п. п./рік	+3 п. п./рік
Дохідність ОВДП, %	–0,5 п. п./рік	–1,5 п. п./рік	+1,5 п. п./рік
Резерви/валовий зовнішній борг, %	0 п. п./рік	+2 п. п./рік	–2 п. п./рік

Джерело: сформовано автором на основі [1, р. 35].

Таблиця 3

Значення показників боргової безпеки відповідно до сценаріїв

Рік	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, %	Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу,%	Індекс EMBI+Україна
Базовий					
2024	86	89	18,5	25	447
2025	88	88	18	25	427
2026	90	87	17,5	25	407
2027	92	86	17	25	387
Оптимальний					
2024	81	87	17,5	27	417
2025	78	84	16	29	367
2026	75	81	14,5	31	317
2027	72	78	13	33	267
Стрес-сценарій					
2024	90	93	20,5	23	547
2025	96	96	22	21	627
2026	102	99	23,5	19	707
2027	108	102	25	17	787

Джерело: сформовано автором.

Оскільки наведені в табл. 3 показники мають різну економічну природу, розмірність і напрям впливу на рівень боргової безпеки, безпосереднє їх агрегування є некоректним. З цією метою на наступному етапі здійснюється нормалізація показників відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Нормалізація передбачає перехід від абсолютних значень індикаторів до безрозмірної шкали від 0 до 1, де більші значення відповідають вищому рівню боргової безпеки.

У процесі нормалізації враховується тип кожного індикатора: показники, зростання яких погіршує боргову безпеку, розглядаються як дестимулятори та нормуються за формулою типу B, тоді як показники, збільшення яких сприяє підвищенню рівня безпеки, класифікуються як стимулятори та нормуються за формулою типу C. Такий підхід забезпечує зіставність результатів, коректне відображення ступеня відхилення від оптимальних значень і створює методичну основу для подальшого розрахунку інтегрального показника боргової безпеки за кожним із розглянутих сценаріїв (*табл. 4*).

З метою комплексної оцінки стану боргової безпеки України в роботі використано інтегральний показник, розрахований відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. У період 2013–2023 років інтегральний показник подано на основі фактичних значень ключових індикаторів боргової безпеки, що дозволяє охарактеризувати ретроспективну динаміку та виявити основні тенденції зміни боргових ризиків.

Починаючи з 2024 року, інтегральний показник визначено сценарним методом і розраховано окремо для базового, оптимістичного та стрес-сценаріїв із застосуванням тієї ж методики нормалізації та зважування, що й у ретроспективному періоді. Такий підхід забезпечує порівнянність фактичних і прогнозних оцінок та дає змогу проаналізувати можливі траєкторії розвитку боргової безпеки залежно від зміни умов фінансування (*табл. 5*).

Табл. 5 відображає динаміку інтегрального показника боргової безпеки України за 2013–2027 рр., де період 2013–2023 рр. характеризується єдиною фактичною траєкторією, а з 2024 р. показник розгалужується на три сценарні варіанти розвитку: базовий, оптимістичний і стрес-сценарій.

Таблиця 4

Нормалізовані значення показників боргової безпеки

Рік	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, %	Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу,%	Індекс EMBI+Україна
Базовий					
2024	0,140	0,157	0,119	0,263	0,653
2025	0,136	0,159	0,122	0,263	0,673
2026	0,133	0,161	0,126	0,263	0,693
2027	0,130	0,163	0,129	0,263	0,713
Оптимальний					
2024	0,148	0,161	0,126	0,288	0,683
2025	0,154	0,167	0,138	0,313	0,733
2026	0,160	0,173	0,152	0,338	0,783
2027	0,167	0,179	0,169	0,363	0,866
Стрес-сценарій					
2024	0,133	0,151	0,107	0,238	0,553
2025	0,125	0,146	0,100	0,213	0,473
2026	0,118	0,141	0,094	0,190	0,395
2027	0,111	0,137	0,088	0,170	0,342

Джерело: сформовано автором на основі [9].

Таблиця 5

Інтегральний показник боргової безпеки України у 2013–2027 рр. за фактичними та сценарними даними

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Інтегральний показник боргової безпеки	36	36	13	22	24	23	29	28	32	27	27	26
Сценарний прогноз												
	2024			**2025**			**2026**			**2027**		
Базовий сценарій	25,55			25,92			26,33			26,72		
Оптимальний сценарій	26,97			28,84			30,75			33,32		
Стрес-сценарій	22,77			20,44			18,22			16,53		

Джерело: сформовано автором.

У 2013–2014 роках інтегральний показник перебував на максимальному рівні за аналізований період, що відповідало відносно помірному борговому навантаженню, контрольованій вартості запозичень. Проте у 2015 році спостерігається різке падіння показника, що відображає системне погіршення боргової ситуації, що було зумовлено одночасним погіршенням ключових складових боргової безпеки, зокрема стрімким зростанням відношення державного та зовнішнього боргу до ВВП, підвищенням вартості боргового фінансування, що свідчить про перехід у критичну зону. У подальші роки (2016–2019) показник демонструє поступове відновлення до рівня 29 пунктів, що пов'язано з покращенням динаміки окремих боргових індикаторів. Зокрема, спостерігалося поступове зниження відношення боргу до ВВП, стабілізація обсягів зовнішньої заборгованості,

зменшення вартості внутрішніх державних запозичень, а також зниження значень індексу EMBI+.

У 2020–2021 роках інтегральний показник боргової безпеки демонструє відносну стабілізацію з тенденцією до помірного зростання. З одного боку, відбулося тимчасове погіршення боргових пропорцій унаслідок зростання відношення державного боргу до ВВП, що було пов'язано з підвищеними потребами у фінансуванні та скороченням економічної активності. З іншого боку, позитивний вплив на інтегральний показник справили зниження вартості внутрішніх державних запозичень, зменшення премії за суверенний ризик, а також нарощення обсягів міжнародних резервів.

У 2022–2024 роках, на тлі початку повномасштабної збройної агресії проти України, динаміка інтегрального показника боргової безпеки набула нестійкого характеру. У 2023 році інтегральний показник знизився до 27 пунктів, що відображає посилення боргових ризиків, зростання вартості внутрішніх державних запозичень, підвищення боргового навантаження та збереження високої премії за суверенний ризик. Попри подальше нарощення резервів, їх зростання не є достатнім для повної нейтралізації негативних змін інших складових боргової безпеки, що свідчить про підвищену вразливість боргової позиції держави в умовах воєнного стану (*рис. 2*).

У прогнозному періоді 2024–2027 років інтегральний показник боргової безпеки України демонструє високу волатильність від сценарних умов розвитку боргових процесів. Так, у 2024 році за всіма сценаріями фіксується зниження інтегрального показника порівняно з 2023 роком, що відображає накопичені боргові дисбаланси та збереження значного боргового навантаження в умовах воєнного стану.

За базовим сценарієм у 2024–2027 роках інтегральний показник коливається в межах 25,55–26,72 пунктів і характеризується повільною позитивною динамікою. Такий розвиток обумовлений частковим покращенням окремих індикаторів, зокрема зниженням вартості внутрішніх державних запозичень.

Розрахований за підсумками 2024 року інтегральний показник боргової безпеки становить 26 пунктів, що практично збігається з параметрами базового сценарію, сформованого в межах сценарного прогнозування. Така узгодженість фактичної оцінки з прогнозною траєкторією підтверджує коректність обраного методу сценарного прогнозування. Збіг розрахованого значення з базовим сценарієм свідчить про те, що поточна динаміка боргових параметрів розвивається в межах моделі без суттєвих відхилень у бік оптимістичного або стресового варіанта. Це підтверджує релевантність проведеного дослідження та обґрунтованість подальшого середньострокового прогнозування, зокрема оцінки чутливості інтегрального показника до зміни ключових боргових індикаторів.

Оптимістичний сценарій демонструє стале зростання інтегрального показника з 26,97 пунктів у 2024 році до 33,32 пунктів у 2027 році, що свідчить про можливість поступового зміцнення боргової безпеки. Ключовими чинниками такої динаміки є зменшення боргового навантаження, зниження середньозваженої дохідності ОВДП і зростання резервного покриття зовнішнього боргу. Сукупна позитивна динаміка складових індикаторів формує сприятливу траєкторію інтегрального показника та наближає його до рівнів відносної боргової стабільності. Натомість у межах стрес-сценарію

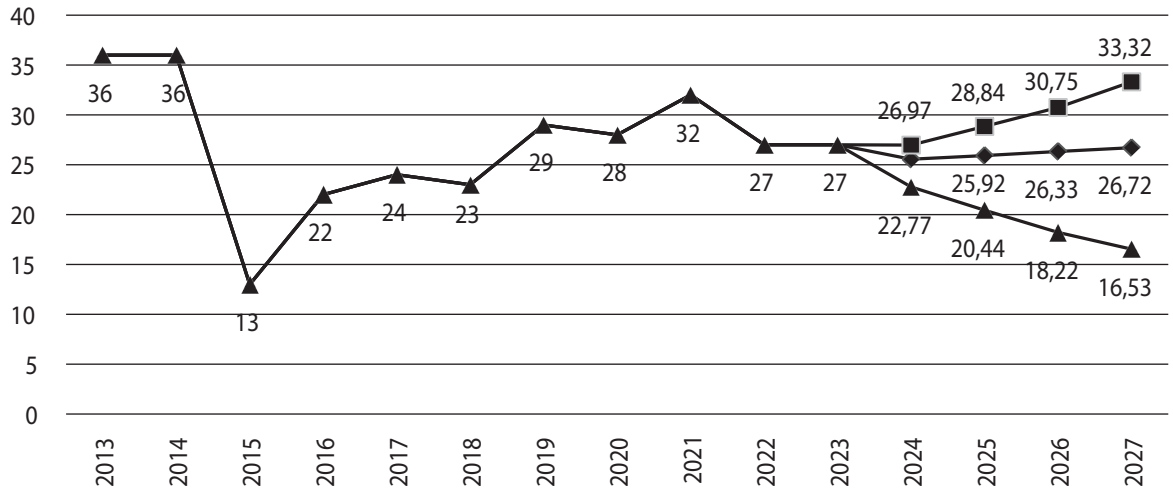

Рис. 2. Фактичні та прогнозні (сценарні) значення інтегрального показника боргової безпеки України

Джерело: сформовано автором.

інтегральний показник знижується з 22,77 до 16,53 пунктів у 2027 році, що відображає погіршення боргової безпеки та посилення боргових ризиків. Зростання боргового навантаження, подорожчання внутрішніх запозичень, скорочення резервного покриття формують негативну динаміку більшості складових індексу та зумовлюють перехід боргової безпеки в зону високого ризику.

Загалом результати сценарного прогнозування свідчать, що в середньостроковій перспективі боргова безпека України залишатиметься вразливою до змін умов боргового фінансування, а її покращення можливе лише за умови комплексного впливу на ключові складові інтегрального показника, насамперед зниження боргового навантаження, оптимізація структури запозичень та збільшення резервів держави.

Дослідження підтверджує, що боргова безпека є ключовим компонентом фінансової безпеки держави та структурним елементом економічної безпеки. Здатність держави стабільно та своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання безпосередньо впливає на стійкість державних фінансів, макрофінансову стійкість і рівень довіри кредиторів, що підкреслює ключову роль боргової безпеки в загальній архітектурі фінансової безпеки.

Теоретичний аналіз засвідчив, що безпеку боргу не можна розглядатися ізольовано від інших її компонентів – банківської, бюджетної, валютної, грошово-кредитної безпеки та безпеки небанківського фінансового ринку. У наукових підходах досліджувана категорія трактується як такий рівень і структура державної заборгованості, що забезпечують платоспроможність держави, збереження економічного суверенітету та стійкість фінансової системи до внутрішніх і зовнішніх загроз. Водночас надмірне накопичення боргу, зростання вартості його обслуговування чи дисбаланс у структурі зобов'язань формують ризики, які мають системний характер, поширюються на всю фінансову систему та звужують можливості держави ефективно реагувати на кризові шоки.

Емпірична оцінка державного боргу України за період 2013–2023 років, проведена з використанням комплексного індикатора відповідно до офіційних Методологічних рекомендацій, виявляє високу волатильність інтегрованого показника боргової безпеки. Ця динаміка пояснюється, головним чином, змінами показників, що складають індекс, зокрема співвідношення державного боргу до ВВП, обсягу зовнішнього боргу та зростанням вартості фінансування боргу.

Прогнозний сценарний аналіз на період 2024–2027 років підтвердив, що державна боргова безпека України характеризується високою невизначеністю в середньостроковій перспективі. Базовий сценарій відображає крихку стабілізацію рівня боргової безпеки. Оптимістичний сценарій демонструє, що одночасне покращення структури боргу, зниження витрат на фінансування та зміцнення резервної позиції можуть створити стійкий шлях покращення інтегрованого показника. Стресовий сценарій, своєю чергою, вказує на можливість системного погіршення боргової безпеки в разі загострення умов фінансування, зростання ризиків, що може призвести до посилення боргового навантаження, подорожчання обслуговування боргу та зниження здатності держави виконувати боргові зобов'язання з глобальним впливом на фінансову безпеку держави.

У сукупності отримані результати дозволяють дійти висновку, що зміцнення державної боргової безпеки України потребує системного впливу на ключові параметри боргу, зокрема стримування його зростання, оптимізації структури зобов'язань, зниження вартості запозичень та підвищення рівня резервного покриття. Практичними механізмами такого впливу є подовження строків погашення боргу та згладжування графіків платежів, збільшення частки довгострокових і пільгових інструментів фінансування, зменшення валютної складової боргу та диверсифікація джерел запозичень.

Водночас критичним чинником зниження боргового навантаження залишається забезпечення помірного бюджетного дефіциту та стимулювання зростання номінального ВВП, що безпосередньо покращує співвідношення боргу до ВВП. В умовах збройної агресії та подальшого відновлення економіки боргова безпека набуває стратегічного значення, виступаючи фундаментом фінансової стійкості та збереження економічного суверенітету держави. У цьому контексті перехід до трансформаційної реакції та пріоритетне збільшення частки грантового фінансування стають ключовими інструментами структурної модернізації, що дозволяють забезпечити довгострокову життєздатність фінансової системи та підтримати належний рівень боргової безпеки в довгостроковій перспективі. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low Income Countries. International Development Association, *International Monetary Fund*. 2017. URL: https://documents1.worldbank.org/curated/en/513741518471205237/pdf/LIC-DSF-SGN-2017-Clean-Feb0718-02082018.pdf

2. Барановський О. І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2016. Вип. 1. Т. 1. С. 327–337. URL: http://www.visnyk-ekon-old.uzhnu.edu.ua/images/pubs/47/1/47_53.pdf
3. Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 4. С. 8–15.
4. Валовий внутрішній продукт. *Держстат*. URL: https://stat.gov.ua/uk/explorer?urn=SSSU%3ADF_QUARTERLY_NATIONAL_ACCOUNTS%28~%29&filter=GROSS_DOM_PRODUCT.UA00000000000000000.CURR_PRICES._T.Q
5. Державний борг та гарантований державою борг. *Міністерство фінансів України*. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg
6. Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. *Наука молода*. 2005. № 3. С. 74–82.
7. Кубай М. В. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна*. 2014. Вип. 46. С. 38–43. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca_ekon_2014_46_9
8. Меренкова Л. О. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 704–712. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/106.pdf
9. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29.10.2013 р. № 1277. URL: https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text
10. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. *Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки»*. 2014. Вип. 35. Ч. 1. С. 123–128. DOI: https://doi.org/10.24025/2306-4420.1.35.2014.85749
11. Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). *Міністерство фінансів України*. URL: https://mof.gov.ua/uk/ovdp
12. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. *Національний банк України*. URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates
13. Реєстр наборів даних, що перебувають у володінні Мінекономіки. *Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України*. 28.02.2025. ULR: https://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=f7fcc5dd-8e30-4599-b3cc-611afdbf0d21&title=Restr-perelik-NaborivVidkritikhDanikhMinisterstva
14. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану. *Modeling the Development of the Economic Systems*. 2023. № 1. С. 194–199. DOI: https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27
15. У 2023 році Мінфін України залучив 42,6 млрд доларів США пільгового та грантового фінансування від міжнародних партнерів. *Міністерство фінансів України*. 28.12.2023. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ministry_of_finance_of_ukraine_attracted_usd_426_billion_of_concessional_and_grant_financing_from_international_partners_in_2023-4370
16. Федорович І. М. Основні ризики державних боргових зобов'язань та концептуальні напрями їх мінімізації. 2015. URL: https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/eff2010d-6f21-46ea-a420-86074cef9160/content

REFERENCES

Baranovskyi O. I. (2016). Doslidzhennia teoretychnykh zasad borhovoi bezpeky derzhavy [Research of theoretical foundations of the state debt security]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Seriia «Ekonomika», 1*(1), 327–337. http://www.visnyk-ekon-old.uzhnu.edu.ua/images/pubs/47/1/47_53.pdf

Bohdan T. (2012). Borhova bezpeka ta yii rol u harantuvanni finansovoi stabilnosti [Debt security and its role in guaranteeing financial stability]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy, 4*, 8–15.

Derzhstat. *Valovyi vnutrishnii produkt* [Gross domestic product]. https://stat.gov.ua/uk/explorer?urn=SSSU%3ADF_QUARTERLY_NATIONAL_ACCOUNTS%28~%29&filter=GROSS_DOM_PRODUCT.UA00000000000000000.CURR_PRICES._T.Q

Fedorovych I. M. (2015). *Osnovni ryzyky derzhavnykh borhovykh zoboviazan ta kontseptualni napriamy yikh minimizatsii* [Main risks of state debt obligations and conceptual directions of their minimization]. https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/eff2010d-6f21-46ea-a420-86074cef9160/content

International Development Association & International Monetary Fund. (2017). *Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low Income Countries*. International Development Association, International Monetary Fund. https://documents1.worldbank.org/curated/en/513741518471205237/pdf/LIC-DSF-SGN-2017-Clean-Feb0718-02082018.pdf

Kravchuk N. (2005). Kolizii borhovoi bezpeky derzhavy: Ukraina v systemi svitovykh indykatoriv bezpeky hlobalnoho ekonomichnoho prostoru [Collisions of state debt security: Ukraine in the system of world security indicators of the global economic space]. *Nauka moloda, 3*, 74–82.

Kubai M. V. (2014). Kontseptualni zasady doslidzhennia borhovoi bezpeky [Conceptual foundations of debt security research]. *Visnyk Lvivskoi komertsiinoi akademii. Seriia ekonomichna, 46*, 38–43. http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca_ekon_2014_46_9

Merenkova L. O. (2018). Borhova bezpeka Ukrainy: teoretychni zasady, stan, perspektyvy [Debt security of Ukraine: theoretical foundations, status, prospects].

Ekonomika i suspilstvo, 15, 704–712. https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/106.pdf
Ministerstvo ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy. (2013, October 29). Nakaz Ministerstva ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy «Metodychni rekomendatsii shchodo rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy» vid 29.10.2013 r. № 1277 [Order of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine 'Methodological recommendations for calculating the level of economic security of Ukraine' dated 29.10.2013 No. 1277]. https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text
Ministerstvo ekonomiky, dovkillia ta silskoho hospodarstva Ukrainy. (2025, February 28). Reiestr naboriv danykh, shcho perebuvaiut u volodinni Minekonomiky [Register of data sets in the possession of the Ministry of Economy]. https://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=f7fcc5dd-8e30-4599-b3cc-611afdbf0d21&title=Restr-perelik-NaborivVidkritikhDanikhMinisterstva
Ministerstvo finansiv Ukrainy. *Derzhavnyi borh ta harantovanyi derzhavoiu borh* [State debt and state-guaranteed debt]. https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg
Ministerstvo finansiv Ukrainy. *Oblihatsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky (OVDP)* [Domestic government loan bonds (OVDP)]. https://mof.gov.ua/uk/ovdp
Ministerstvo finansiv Ukrainy. (2023, December 28). U 2023 rotsi Minfin Ukrainy zaluchyv 42,6 mlrd dolariv SShA pilhovoho ta hrantovoho finansuvannia vid mizhnarodnykh partneriv [In 2023, the Ministry of Finance of Ukraine attracted USD 42.6 billion of concessional and grant financing from international partners]. https://mof.gov.ua/uk/news/ministry_of_finance_of_ukraine_attracted_usd_426_billion_of_concessional_and_grant_financing_from_international_partners_in_2023-4370
Natsionalnyi bank Ukrainy. *Ofitsiinyi kurs hryvni shchodo inozemnykh valiut* [Official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies]. https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates
Novosolova O. (2014). Borhova bezpeka yak vyznachalnyi faktor makroekonomichnoi stabilnosti derzhavy [Debt security as a determining factor of macroeconomic stability of the state]. *Zbirnyk naukovykh prats ChDTU. Seriia «Ekonomichni nauky», 35*, 123–128. https://doi.org/10.24025/2306-4420.1.35.2014.85749
Stetsenko B., Buriachenko A., Zakhozhai K. & Prisniak S. (2023). Borhova bezpeka ukrainy: kliuchovi imperatyvy voiennoho stanu [Debt security of ukraine: key imperatives of martial law]. *Modeling the Development of the Economic Systems, 1*, 194–199. https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27

Стаття надійшла до редакції / Received: 06.03.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 19.03.2026
Оприлюднено / Published: 30.04.2026

UDC 336.763.3:336.711
JEL: G10; G12; G18; E58
DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-3-404-416

COLLATERAL TIGHTENING IN THE EURO AREA

©2026 **BILOUS K. I.**

UDC 336.763.3:336.711
JEL: G10; G12; G18; E58

Bilous K. I. Collateral Tightening in the Euro Area

The article proposes a reproducible design for monitoring tightening collateral requirements in the Eurozone based on four data blocks from the European Central Bank (ECB): quarterly SESFOD results, MMSR indicators for the secured money market segment, collateral usage statistics in the Eurosystem, and the archive of assets eligible as collateral. Additionally, a time series of the ECB interest rate is used as a control indicator. The underlying assumption is that stress in the collateral market cannot be reduced to a single market indicator but manifests as a configuration of interrelated signals in the cost of secured funding, financing conditions, availability of eligible assets, and the extent of recourse to official refinancing channels. The empirical design covers 2018Q1–2025Q4 and combines descriptive statistics, correlation analysis, regressions with Newey–West (HAC) standard errors, and models with lags, specifications with a small-sample correction and panel models with fixed effects by collateral classes and quarters. The article tests four monitoring hypotheses regarding the joint movement of tighter financing conditions with weaker market activity, the role of the volume of eligible assets, the strengthening of these links during periods of stress, and differences between individual collateral classes. It is shown that the composite SESFOD indicator in basic aggregated equations weakly explains the dynamics of the secured market turnover, while its decomposition reveals divergent component signals that are lost when aggregated. The secured market rate predominantly reflects the ECB's interest rate cycle, whereas collateral usage in the Eurosystem and the ratio of utilized collateral to the pool of eligible assets provide a more stable signal for monitoring stress during periods of strain and changes in monetary policy. Panel analysis by collateral classes records higher sensitivity of ABS and covered bonds compared to the base public sector; however, these results should be interpreted as describing heterogeneity in a small panel rather than as a causal estimate of structural elasticities. The scientific novelty lies in the creation of a reproducible monitoring design that allows distinguishing indicators that consistently respond to stress in the collateral sphere from indicators with weak, unstable, or masked signals when aggregated. The practical value lies in the possibility of applying this approach by banks, regulators, and central banks for real-time monitoring of stress in the secured financing market without access to private dealer data.

Keywords: *collateral management; secured financing; SESFOD; MMSR; eligible assets; Eurosystem; euro area; collateral classes.*
Fig.: *3.* ***Tabl.:*** *9.* ***Formulae:*** *2.* ***Bibl.:*** *23.*