

Олександр БАРАНОВСЬКИЙ

доктор економічних наук, професор, НДФІ ДННУ “Академія фінансового управління”,
Київ, Україна, bai.professor@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-5505-5098

ЧИННИКИ І ЗАГРОЗИ БОРГОВІЙ БЕЗПЕЦІ

Вступ. Значущість дотримання боргової безпеки в умовах карколомного зростання державного боргу, погіршення його структури, звуження напрямів використання державних запозичень в умовах повномасштабної війни зумовлює необхідність привертання уваги до чіткого з'ясування чинників і загроз борговій безпеці держави. Водночас слід комплексно підходити до визначення зовнішніх і внутрішніх чинників, що впливають на боргову безпеку, а також численних ризиків, викликів і загроз у цій сфері. Тим більше, що стан / рівень боргової безпеки неодмінно відображається як на рівні фінансової безпеки держави загалом, так і її окремих складових, що потребує поглиблених досліджень зазначеної проблематики.

Мета – проаналізувати існуючі підходи до з'ясування чинників і загроз борговій безпеці держави, сформулювати авторське бачення їхнього визначення.

Результати. Досліджено підходи до з'ясування чинників і загроз борговій безпеці держави. На основі аналізу існуючих поглядів визначено перелік чинників і загроз борговій безпеці держави.

Висновки. Чітке визначення чинників і загроз борговій безпеці уможливило формування й реалізацію обґрунтованої боргової політики держави, забезпечення стійкості як фінансової системи, так і фінансової стабільності в країні загалом, ефективне використання внутрішніх і зовнішніх державних запозичень, недопущення дефолту, поліпшення боргових прогнозів, підвищення суверенних рейтингів.

Ключові слова: державний борг, боргова безпека, чинники боргової безпеки, загрози борговій безпеці, боргова політика.

Рис.: 1, бібл.: 30.

Oleksandr BARANOVSKYI

Dr. Sc. (Economics), Prof., SESE “The Academy of Financial Management”, Kyiv, Ukraine,
bai.professor@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-5505-5098

FACTORS AND THREATS TO DEBT SECURITY

Introduction. The importance of maintaining debt security in the context of the rapid growth of public debt, deterioration of its structure, and narrowing of avenues for the use of government borrowing during a full-scale war necessitates attention to clearly identifying the factors

and threats to the state's debt security. In this regard, it is essential to take a comprehensive approach to determining the external and internal factors that affect debt security, as well as the numerous risks, challenges, and threats in this area. All the more so, since the state/level of debt security inevitably impacts both the overall level of the country's financial security and its individual components. All of this requires in-depth research into this issue.

***The purpose** of the article is to analyse existing approaches to identifying the factors and threats to the state's debt security and to formulate the author's perspective on their determination.*

***Results.** Approaches to clarifying the factors and threats to the debt security of the state are clarified. Based on the analysis of existing views, a list of factors and threats to the debt security of the state is determined.*

***Conclusions.** A clear definition of factors and threats to debt security makes it possible to form and implement a reasonable debt policy of the state, to ensure the stability of both the financial system and financial stability in the country as a whole, to effectively use internal and external government borrowings, to prevent default, to improve debt forecasts, and to increase sovereign ratings.*

***Keywords:** public debt, debt security, debt security factors, threats to debt security, debt policy.*

***JEL Classification:** E6, H63, H81.*

Постановка проблеми. Поряд із необхідністю обґрунтованого визначення сутності боргової безпеки, слід чітко визначитися з чинниками, які зумовлюють її рівень, а також наявними і потенційно можливими ризиками, викликами та загрозами борговій безпеці. Це уможливить формування й реалізацію обґрунтованої боргової політики держави, забезпечення стійкості як фінансової системи, так і фінансової стабільності в країні загалом, ефективне використання внутрішніх і зовнішніх державних запозичень, недопущення дефолту, поліпшення боргових прогнозів, підвищення суверенних рейтингів. Водночас важливо враховувати позиції міжнародних фінансових організацій (МФО), урядів і центральних банків (ЦБ) країн світу, погляди експертів і дослідників зазначеної проблематики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематику визначення чинників і загроз борговій безпеці висвітлювали в своїх працях Т. Богдан [1], Вахненко [3], В. Ізюмська, Н. Куряча [4], С. Марченко [5],

Л. Меренкова [6], С. Рибак, О. Карапетян [8], О. Стащук [10], Б. Стеценко, А. Буряченко, К. Захожай, С. Прісняк [11], Г. Філатова [12], Л. Філончук [13], В. Хаджирадева [14], О. Царук [15], Н. Чуба [16], Е. Дабла-Норріс, Д. Фурчері, Р. Лем, Й. Менкуласі [17], М. де Мело [18].

Проте й донині відсутнє єдине бачення як чинників, так і загроз борговій безпеці держави, що певною мірою негативно позначається на формуванні й реалізації боргової політики держави, дотриманні інтересів учасників боргових відносин, розбудові партнерства з кредиторами, ефективному використанні внутрішніх і зовнішніх державних запозичень. Відтак ці питання потребують подальших досліджень.

Метою статті є аналіз існуючих підходів до з'ясування чинників і загроз борговій безпеці держави, формулювання авторського бачення їхнього визначення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Донині усталене визначення чинників боргової безпеки відсутнє. Так, МВФ

зазначає, що причинами заборгованості глобальної економіки є [14]: істотне збільшення урядами в усьому світі запозичень для фінансування антикризових заходів під час пандемії COVID-19 (субсидії бізнесу, підтримка домогосподарств); зростання витрат на соціальне та пенсійне забезпечення через старіння населення; підвищення геополітичної напруги та конфліктів, які призводять до збільшення військових витрат, що фінансуються за рахунок боргу; збільшення відсоткових ставок ЦБ для боротьби з інфляцією, що спричинює зростання вартості обслуговування існуючих боргів і змушує уряди позичати ще більше для покриття відсотків; сповільнення зростання ВВП; посилення протекціонізму та торговельних суперечок, що провокує невизначеність і гальмує глобальну торгівлю, зменшуючи доходи країн.

Свою чергою, МВФ акцентує, що висока заборгованість країн світу є значною загрозою для глобальної економіки, обмежує здатність урядів реагувати на майбутні економічні шоки та кризи, спричинює обмеження фіскального простору; загрожує фінансовою нестабільністю та ризиком боргових криз за втрати інвесторами довіри до здатності країн обслуговувати свої зобов'язання, що може спричинити різкий розпродаж облігацій, зростання відсоткових ставок та обвал валют, спровокувати ефект доміно, дестабілізуючи світову фінансову систему; негативно впливає на довгострокове економічне зростання внаслідок створення державою, за активного запозичення на фінансових ринках, конкуренції приватному сектору за капітал, що збільшує вартість запозичень для приватних компаній, знижує приватні інвестиції та сповільнює національне виробництво.

Відтак, витрати на обслуговування боргу поглинають дедалі більшу частку держбюджетів, що перешкоджає інвес-

тиціям у критично важливій сфері, такі як інфраструктура, освіта, охорона здоров'я. Для покриття боргів уряди вимушені або скорочувати державні видатки, що гальмує економічне зростання, або збільшувати податки для громадян та бізнесу, знижуючи конкурентоспроможність економіки [14].

За оцінкою експертів МВФ [17], яку вони дали наприкінці 2024 р., за вкрай несприятливого сценарію світовий державний борг через три роки може сягнути 115% до світового ВВП, що майже на 20 в.п. вище поточного прогнозу. Такий перебіг подій може бути зумовлений: уповільненням зростання світової економіки, підвищенням жорсткості умов фінансування, відхиленнями від планових бюджетних показників, посиленням політичної й економічної невизначеності. Крім того, країни стають все більш уразливими до глобальних чинників, що впливають на вартість їхніх запозичень, включно з вторинними ефектами зростання невизначеності політики в таких системно важливих країнах, як США.

Ще однією причиною того, що державний борг може виявитися істотно вищим прогнозованого, є великий обсяг невстановленого боргу. Аналіз понад 30 країн свідчить, що 40% його обсягу пов'язано з умовними зобов'язаннями і наявними бюджетними ризиками, більшість яких зумовлені збитками державних підприємств. Обсяг невстановленого боргу обчислюється в середньому від 1 до 1,5% до ВВП, і він різко збільшується в періоди фінансового стресу.

Водночас аналіз, що враховує ризики, характерні для кожної країни, пов'язані з перспективами боргу, показує, що поточні фіскальні коригування – в середньому на 1% до ВВП протягом шести років до 2029 р. – навіть якщо їх впровадити повною мірою, недостатні для значного скорочення або стабілізації боргу з високою ймовірністю. Для забезпечення високої ймовірності

стабілізації боргу середній економіці знадобиться сукупне посилення монетарної політики приблизно на 3,8% до ВВП у зазначеному періоді. У країнах, де, за прогнозами, стабілізація боргу не відбудеться, таких як Китай та США, необхідні значно більші зусилля. Але ці дві найбільші економіки мають багатший набір варіантів політики, ніж інші країни.

Г. Філатова виокремлює чинники боргової безпеки (рис.1).

М. де Мело наголошує, що для управління борговими кризами, а відтак, і борговою безпекою необхідне скорочення державних витрат. Водночас вона зазначає, що скорочення непродуктивних державних інвестицій менш ефективно за збільшення податків й зниження поточних витрат. Дослідниця акцентує, що в разі

обслуговування країною боргу за певного рівня заборгованості до ВВП, експорту чи бюджетних доходів і його не збільшення, країна як бажатиме, так і буде спроможною продовжувати обслуговувати свої боргові зобов'язання [18, с. 264].

Водночас Н. Чуба [16] стверджує, що формування “боргової спіралі” спричинене відсутністю адекватної системи управління держборгом та виваженої боргової політики внаслідок хронічної незбалансованості держбюджету.

В. Ізюмська і Н. Куряча наголошують, що стрімке зростання сумарного державного боргу зумовлене надмірним нарощуванням внутрішнього державного боргу, залученням у значних обсягах кредитів МФО, неконтрольованим наданням державних гарантій і трансформацією умов-

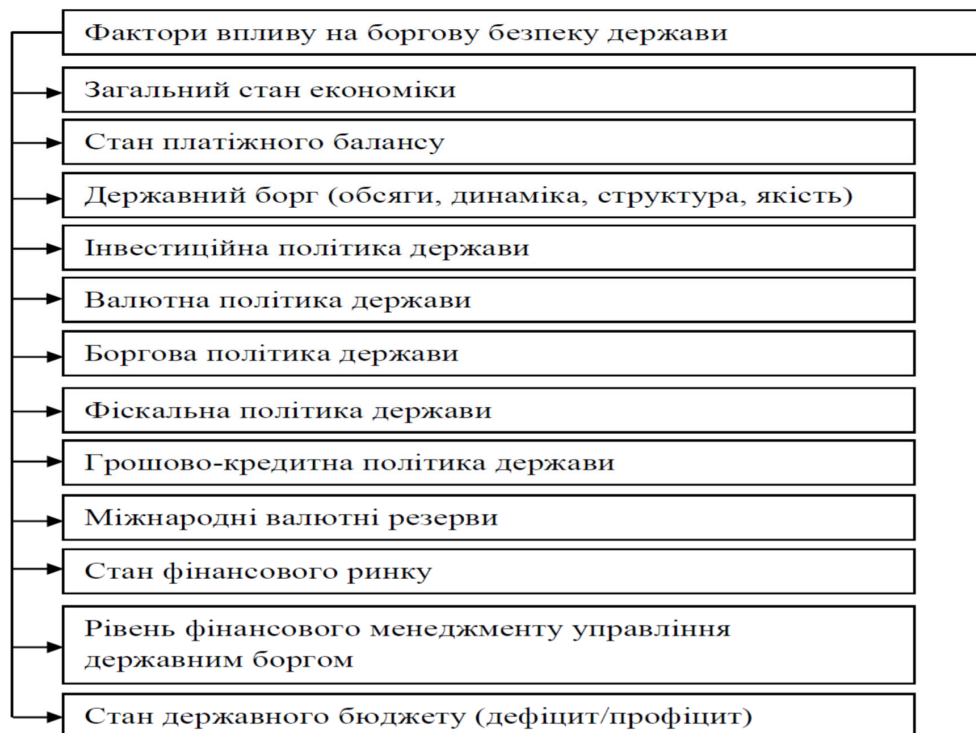


Рис. 1. Чинники впливу на боргову безпеку держави [12, с.39]

них зобов'язань уряду в прямий державний борг, а також несприятливим інвестиційним кліматом; трансформаційним спадом виробництва; звуженням на цій основі податкової бази; наявністю від'ємного сальдо торговельного балансу; переваженням застарілої технологічної бази зі значним ступенем морального і фізичного зносу основного капіталу; уповільненням темпів виробничого відтворення [4, с. 745–746].

Л. Меренкова головними чинниками, що впливають на рівень боргової безпеки, називає структуру заборгованості в часовому та валютному вимірах, вартість її обслуговування, ефективність використання внутрішніх та зовнішніх запозичень, оптимальне співвідношення між ними [6, с. 705].

С. Рибак і О. Карапетян зазначають, що "показники ліквідності і платоспроможності держави характеризують здатність погашати й обслуговувати державні зовнішні боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами. Крім того, ліквідність і платоспроможність – це зовнішній прояв боргової стійкості суверена" [8]. При цьому на підставі аналізу праць зарубіжних дослідників зазначені автори наголошують, що боргову позицію держави можна вважати стійкою за незмінного відношення держборгу до ВВП чи зниження через певний час, а забезпечення боргової стійкості держави вимагає не обмеження рівня держборгу, а стримування у довгостроковій перспективі темпів його зростання. І зауважують, що, на думку експертів МФО, рівень розвитку ринкових інститутів і якість економічної політики є ключовими факторами впливу на рівень "прийнятності" заданої величини держборгу, а також акцентують увагу на наявності "ефектів зараження", зумовлених нестабільністю міжнародних потоків капіталу за такими основними каналами, як: загальні, макроекономічні, торговельні, фінансові шоки й інформаційні ефекти [8].

Прояв таких шоків зумовлений динамікою зовнішнього боргу, відповідно до якої його обсяг залежить від темпів зростання ВВП, обмінного курсу, дефлятора, відсоткової ставки і торговельного балансу. Оцінка волатильності боргу, залежно від змін цих параметрів, уможливорює з'ясування, до яких зовнішніх шоків він найбільш чутливий.

Зростання заборгованості з виплати заробітної плати, пенсій, різних видів соціальної допомоги, військова агресія проти України надзвичайно рельєфно окреслили коло складних проблем у сфері боргової безпеки нашої держави [11, с. 196].

Т. Вахненко серед чинників, що впливають на рівень боргової безпеки, виокремлює [3]: ступінь інформаційного та нормативно-правового забезпечення боргової політики держави; стратегію боргової політики держави; структуру державного боргу; рівень соціально-економічного розвитку; напрям політичного та економічного курсів держави; "борговий досвід" держави.

Дослідники НІСД [2] серед основних чинників впливу на збільшення боргового навантаження в Україні називають чинники зовнішніх фінансових ринків, а також внутрішні – макроекономічні (різке падіння ВВП, значна девальвація гривні, зниження внутрішнього споживчого попиту) та бюджетні (зростання дефіциту сектору загальнодержавного управління).

О. Стащук зниження рівня боргової безпеки пов'язує зі [10, с. 90]: зростаючим дефіцитом держбюджету, його фінансуванням за рахунок державних запозичень, що спричинює зростання видатків на обслуговування держборгу; політичною кризою, воєнним станом та широкомасштабним вторгненням росії в Україну; збільшенням державних видатків і зменшенням надходжень до держбюджету, пов'язаних з пандемією COVID-19 та воєнним станом. Крім того, до чинників

боргової безпеки дослідниця відносить також боргові інструменти, звертаючи увагу на використання такого нового боргового інструменту, як інструмент відновлення вартості (value recovery instruments, VRI) з 20-ти річною строковістю, який набув чинності з 2021 р. і використовуватиметься до 2040 р., а сума виплат за яким напряду зумовлюється обсягом ВВП. За зростання ВВП до 3% на рік виплати не здійснюються; від 3% до 4% – 15% від перевищення 3% ВВП, від 4% зростання – 40% вартості від кожного відсотка зростання. VRI діятиме лише після того, як ВВП України сягне 125,4 млрд дол. США. У 2021–2025 рр. виплати за VRI обмежувалися 1% до ВВП, але щоб вони відбулися, приріст мав бути 6% [10, с. 87]. За попередніми оцінками, реальний ВВП України в 2025 р. зріс приблизно на 1,8–2,2%, з прогнозом на 2026 р. – на 2,4%. Номінальний же ВВП за 2025 р. оцінювали приблизно у 195 млрд дол. США. Хоча МВФ оцінив ВВП України в 2025 р. у 209,7 млрд дол. США [9].

Натомість Т. Кубах і Л. Рябушка [20] до чинників, що негативно впливають на боргову безпеку, відносять непрофесійність органів влади, корупцію, а також відсутність відповідальності за нецільове використання запозичених ресурсів.

О. Царук серед чинників рівня боргової безпеки держави виокремлює показники соціально-економічного та інвестиційно-інноваційного розвитку, які уможливають оцінку впливу державної заборгованості на відтворювальні процеси та соціальний розвиток [15, с. 49].

Існує думка [7], що значна частина держборгу розвинених країн не пов'язана з війнами чи інвестиціями; вона безпосередньо впливає зі структурних змін у суспільстві, а саме – з демографії та соціальних зобов'язань. Це довгострокові витрати, які постійно зростають і які уряди не можуть швидко скоротити без ризику соціальних протестів. Хоча інфля-

цію зазвичай розглядають як економічне зло, для держави-боржника вона має приховану, але істотну вигоду, оскільки знецінює реальну вартість старих боргів. Це спрацьовує, коли номінальне зростання ВВП (включно з інфляцією) перевищує відсоткову ставку, яку країна платить за свої запозичення. Уряди розвинених країн часто підтримують помірну інфляцію як стратегію для поступового зменшення реального боргового навантаження, не вдаючись до болючих скорочень витрат чи підвищення податків, що зветься “фінансовими репресіями”, коли уряди через низькі відсоткові ставки та інфляцію фактично оподатковують тих, хто тримає заощадження у державних облігаціях, що є законним способом полегшення боргового тягаря.

Е. Бечірай, С. Феделі та Ф. Форте [25], аналізуючи сталість держборгу в країнах ОЕСР, наголошують, що неспостережувані фактори, які прямо чи опосередковано впливають на вибір урядів, спричиняють неоднорідну реакцію на спільні шоки, навіть якщо розвинені економіки, зазвичай мають спільне середовище. Серед чинників боргової безпеки вони виокремлюють ступінь реагування фіскальної політики на зростання державного боргу, зниження економічної активності та виникнення фіскальної втоми.

Отже, на нашу думку, МФО, експерти і дослідники пропонують різні інтерпретації чинників боргової безпеки, які можуть бути об'єднані у внутрішні і зовнішні; гео- і внутрішньополітичні, макро-, мікро- і зовнішньоекономічні, фінансові (бюджетні, податкові, митні, інвестиційні, інфляційні, девальваційні, відсоткові), соціальні, демографічні, інноваційні, пандемічні, кризові, воєнні, конкурентні, управлінські та поведінкові, репутаційні; основні і допоміжні; стимулюючі / стабілізаційні і дестимулюючі / дестабілізаційні групи; явні і латентні; з виміром як в абсолютних, так і відносних

величинах. До вищезазначених груп слід додати й суто безпекові чинники, які полягають у різній безпечності фінансових інструментів, що застосовують для формування державного боргу.

На наш погляд, рівень боргової безпеки визначається багатьма чинниками. По-перше, ступінь боргової безпеки залежить від стану нормативно-правової бази, що регламентує формування державного боргу і використання запозичених коштів.

По-друге, боргова безпека, без сумніву, зумовлюється загальним обсягом, структурою (за джерелами запозичень, видами валют, умовами емісії, амортизації та обслуговування – обсяг емісії державних цінних паперів, тривалість передбачуваного строку погашення, тобто дюрація, дохідність, відсоткові платежі, наявність чи відсутність певних пільг) боргових зобов'язань і динамікою (наприклад, лавиноподібне накопичення державного боргу веде країну до “боргової пастки”, значно збільшує ймовірність виникнення загальної фінансової кризи).

Боргову безпеку визначає й модель управління держборгом, різноманітність і специфічність облігацій – будівельні облігації, облігації спеціального фінансування дефіциту, облігації на реконструкцію та облігації відшкодування, їхня інвестиційно-інноваційна спрямованість.

Негативно впливає на рівень боргової безпеки як зростання абсолютного обсягу державних запозичень, так і позитивна динаміка вартості обслуговування внутрішнього і зовнішнього (фактична вартість обслуговування за вирахуванням інфляційної складової) державного боргу. Зростання відсоткових виплат за державним боргом суттєво знижує частку бюджетних видатків, яку можна спрямувати на фінансування поточних та інвестиційних витрат, а отже – бюджетну та інвестиційну безпеку держави. Динаміка утворення боргу є точним орієн-

тиром потенційно можливих валютних негараздів. Варто наголосити що рівень боргової безпеки може бути визначений лише за умови повного врахування усіх боргових зобов'язань, які фактично склалися.

При обчисленні загального обсягу зовнішнього боргу України до вже зазначених (традиційних для міжнародної практики) джерел його формування слід додати ще й придбання нерезидентами ОВДП на вітчизняному ринку, оскільки доходи від них можуть бути вивезені за межі країни. Збільшується державний зовнішній борг і на суму заборгованості України за внесками до бюджетів міжнародних організацій. У структурі ж внутрішнього державного боргу поряд зі складовими, що офіційно обраховуються, необхідно враховувати також заборгованість із заробітної плати, пенсій, стипендій, грошового утримання, різного роду допомоги; заборгованість бюджетних установ за комунальні послуги, виконані роботи; обсяг неповернених переplat до бюджету податків, зборів та інших обов'язкових платежів.

По-третє, позначається на рівні боргової безпеки держави перелік наявних і потенційно можливих боргових інструментів, що використовують у практиці державного запозичення, а також фактичні пропорції між ними (що зумовлено різним рівнем безпечності різноманітних форм фінансування внутрішньої і зовнішньої заборгованості) і можливість диверсифікації ринку державних цінних паперів, а також практика надання державних гарантій.

По-четверте, рівень боргової безпеки напряму залежить від офіційного валютного курсу і темпів зростання ВВП. З огляду на значну девальвацію і відсутність еластичності динаміки курсу гривні до ВВП і доходами бюджету, боргове навантаження зростало навіть за відсутності додаткових запозичень.

По-п'яте, на боргову безпеку впливає чинна система управління державним боргом. Управління державним боргом, своєю чергою, передбачає здійснення сукупності фінансових заходів, пов'язаних із використанням, погашенням позик, організацією виплат доходів за ними, проведенням конверсії та консолідації позик. При цьому можливі реструктуризація, рефінансування, списання або поєднання цих варіантів стосовно частини несплаченого боргу.

Арсенал способів погашення боргових зобов'язань доволі широкий. Це й поставки різних товарів, і надання певних послуг, і виплати у ВКВ, і конверсія частини боргу в національну валюту для обслуговування потреб кредиторів, і випуск облігацій зовнішньої державної позики, й інвестиції в економіку країни-боржника, і спільне володіння приватизованими підприємствами, і переуступлення боргу вітчизняним і зарубіжним юридичним особам, і викуп заборгованості країнами-боржниками, і випуск похідних цінних паперів від боргових зобов'язань, і комбінований спосіб погашення боргів з урахуванням загальновизнаних норм і правил у сфері міжнародного боргового регулювання.

Проте постійна нестача вільних коштів для обслуговування зовнішнього боргу є обтяжливою для платіжного балансу України, містить у собі потенційну загрозу фінансовій безпеці держави загалом.

По-шосте, боргова безпека визначається і формою державного правління, тривалістю роботи уряду в незмінному складі (чим вищий кредит довіри має уряд або чим більша можливість його переобрання на другий термін, тим нижча державна заборгованість), політичною стабільністю в країні. Наприклад, держави з президентською формою правління мають менший обсяг заборгованості, порівняно з парламентськими. Найбільшу ж заборгованість

серед держав із парламентською формою правління мають ті, де уряд коаліційний. Чим більша кількість партій представлена в парламенті й уряді, тим швидшими темпами зростає державний борг [5, с. 12].

Зниження рівня боргової безпеки держави спричинює: зростання відсоткових ставок на ринку державних запозичень, підвищення рівня оподаткування суб'єктів господарювання, зменшення виробничого споживання внаслідок падіння інвестицій, вплив із країни сукупних валютних резервів, передачу частини державної власності у власність інших країн, зниження міжнародного престижу країни, посилення невпевненості населення у завтрашньому дні. Тобто рівень боргової безпеки безпосередньо позначається на рівні бюджетної, інфляційної, валютної та інвестиційної безпеки.

Боргова безпека визначається оптимальним співвідношенням між внутрішніми і зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування її складових. Необхідно пам'ятати, що збільшення внутрішнього боргу, своєю чергою, стимулює значне зростання зовнішніх запозичень. Окрім того, недостатній рівень внутрішніх заощаджень та інвестиційної активності в кінцевому підсумку призводить до розкручування "боргової спіралі".

Окремої уваги в контексті проблеми боргової безпеки потребує питання власності колишнього СРСР за кордоном. Фахівці висловлюють думку, що статус-кво із зовнішніми боргами України склався через те, що своєчасно не були вирішені питання з розподілом частки нашої країни як у фінансових зобов'язаннях СРСР, так і в його багатстві. Не можна скидати з рахунків і того факту, що на величину зовнішнього боргу впливає і величезний внутрішній борг за енергоносії. Водночас відмова правонаступників від виконуваних замовлень

міністерств і відомств колишнього СРСР також збільшувала борг України.

За оцінками фахівців, лише зарубіжна власність колишнього СРСР обчислюється величезною сумою – 120–130 млрд доларів. На час розпаду СРСР у власності держави перебували будинки і земельні ділянки у 106 країнах світу. Особливим видом закордонної власності є цінні папери, частки, паї, а також валюта, валютні цінності, борги іноземних держав і активи колишнього СРСР. За межами рф діяло п'ять закордонних банків. Усе це, так само, як і союзні золотий запас, алмазний фонд і багато іншого, залишилося за росією.

Рівень боргової безпеки може бути визначений за умови створення дієвої системи оцінки, розробки і затвердження її індикаторів та їхніх кількісних значень.

Необхідно розуміти, що стандартна міра боргу – це відношення заборгованості до ВВП. Отже, на динаміку цього показника впливає не лише поточний бюджетний дефіцит, а й відсотки за вже накопиченим боргом, темпи зростання економіки, а також інші чинники. Формально зміну величини боргу можна виразити таким співвідношенням:

$$\text{Приріст боргу} = \text{Первинний дефіцит} + \\ + \text{Різниця між ставкою і темпом зростання} + \text{Коригування між запасами і потоками.}$$

У такому разі кожен із зазначених показників відповідає за одну зі складових накопичення держборгу: первинний дефіцит – дефіцит державного бюджету без урахування відсоткових платежів за вже наявний борг; різниця між ставкою і темпом зростання – це різниця між реальною (тобто за вирахуванням інфляції) відсотковою ставкою за вже накопиченим боргом і темпом приросту номінального ВВП; коригування між запасами і потоками – залишкова вели-

чина, яка характеризує вплив решти чинників (зокрема одноразових змін).

Валютна і відсоткова структура зовнішнього державного боргу і наявність активів для погашення заборгованості, стан платіжного балансу країни – важливі чинники вразливості національної економіки до кризи ліквідності зовнішніх зобов'язань. Водночас показники боргового навантаження не є прямими індикаторами зовнішньої вразливості, а стійка тенденція зростання певного показника є свідченням виникнення боргових ризиків [19].

В Україні на сьогодні відсутній ефективний ринок боргових зобов'язань, що створює додаткове навантаження на грошовий ринок. Можна вести мову про існування боргової економіки (“боргономіки”), у якій усі винні всім.

Неоднозначна ситуація і з визначенням викликів і загроз борговій безпеці держави. За оцінкою МВФ, ситуація із заборгованістю в Україні є важкою та визначається викликами воєнного часу, оскільки загальний державний і гарантований борг становить понад 100% до ВВП, що спричинено необхідністю фінансування величезного дефіциту бюджету воєнного часу, який покривається переважно за рахунок зовнішніх запозичень. Відтак, МВФ у Меморандумі про економічну та фінансову політику постійно наголошує на критичній важливості відновлення стійкості держборгу, забезпеченні здатності країни обслуговувати свій борг у довгостроковій перспективі, що є необхідною умовою для забезпечення повного фінансування програми.

Зростання глобальної заборгованості створює для України загрози, оскільки її економіка критично залежить від зовнішнього фінансування та стабільності світових ринків в умовах війни. Найбільша небезпека полягає у підвищенні вартості грошей на світовому ринку, оскільки світо-

ві інвестори можуть віддавати перевагу безпечнішим зобов'язанням, відсуваючи українські активи на другий план. Крім того, накопичення боргу в країнах-донорах призводить до зростання їхніх внутрішніх витрат на обслуговування боргу, що створює ризик скорочення бюджетів на зовнішню допомогу, критично важливу для фінансування українського бюджету. Крім того, високий глобальний борг може сповільнити світове економічне зростання, що спричинить зниження попиту на український експорт і, як результат, зменшення валютних надходжень. Уповільнення світової економіки ускладнить повоєнне відновлення та економічне зростання в Україні, необхідне для зниження її власного високого боргового навантаження [14].

О. Задоя для характеристики державної заборгованості виокремлює загрози як позичальника, так і кредитора [26].

Л. Філончук серед загроз борговій безпеці виокремлює нарощування заборгованості держави, несвоєчасне здійснення платежів, пікові навантаження на державний бюджет під час здійснення платежів за державним та гарантованим державою боргами, зменшення золотовалютних резервів НБУ, зростання дефіциту державного бюджету; високий рівень зовнішнього державного боргу; високий рівень внутрішнього державного боргу; високу вартість державних запозичень; "проїдання" запозичених коштів; високу частку запозичень в іноземній валюті; високу частку запозичень, що мають короткостроковий характер; зростання видатків на обслуговування боргу; низький рівень золотовалютних резервів; девальвацію гривні; виникнення пікових навантажень на держбюджет під час обслуговування та погашення державного боргу; типовий ефект "витіснення інвестицій"; низький кредитний рейтинг держави; втрату економічного суверенітету держави [13, с. 170–172].

Т. Богдан зазначає, що для оцінки ступеня ризиковості структури держборгу традиційно використовують такі основні показники: частка зовнішнього боргу в загальній сумі боргу, яка свідчить про вразливість боргового портфеля уряду до валютних ризиків; середня строковість боргових зобов'язань, що характеризує вразливість до ризику рефінансування боргу; частка заборгованості з плаваючою і фіксованою відсотковою ставкою, що оцінює вразливість до відсоткового ризику [1, с. 11].

На борговій безпеці негативно позначається нестабільна та варіативна структура фінансування дефіциту держбюджету, що різко змінює свої орієнтири за роками [21, с. 87].

Ю. Вергелюк, П. Болдова та Н. Москаленко загрозами борговій безпеці визначають [22]: збільшення частки боргу в іноземній валюті, домінування зовнішнього боргу у сукупних державних запозиченнях, перевищення вартістю обслуговування державного боргу наявних можливостей країни.

Н. Давиденко, О. Гордей, Г. Скрипник і О. Новицька акцентують увагу на таких загрозах борговій безпеці, як [27]: надмірне боргове навантаження та потенційні труднощі з обслуговуванням боргу.

А. Гарбінська-Руденко та О. Лямзіна стверджують, що загрозами борговій безпеці є [23]: неефективне управління держборгом, зниження державного авторитету України на міжнародній економічній арені, поява недовіри та сумнівності у спроможності держави забезпечувати вчасне обслуговування взятих фінансових зобов'язань.

В. Гаркавенко та Г. Єршова до переліку загроз борговій безпеці додають [24, с. 111, 113, 116]: непрогнозоване зростання зовнішнього держборгу та витрат держбюджету, від'ємне сальдо поточного рахунку України, недостатній обсяг покриття загального обсягу державного зовнішнього

боргу міжнародними резервами, зростання вартості запозичень, індексація ОВДП, не-доліки і прорахунки грошово-кредитної та боргової політики.

О. Стащук загрозами борговій безпеці називає [10, с. 90]: недосконалість законодавства; відсутність політики управління держборгом; обмежений перелік боргових інструментів для покриття боргу; відсутність методики оцінки ефективності залучення і використання позикових ресурсів; відсутність практики страхування боргових ресурсів; низький рівень фінансової спроможності для покриття боргових зобов'язань середній курс гривні до долара; обсяг державного та гарантованого боргів.

За окремими поглядами найбільшими загрозами борговій безпеці є [7]: втрата довіри інвесторів у разі сумнівів інвесторів у політичній волі уряду обслуговувати свій борг, що малоімовірно для США чи Німеччини, але є постійною загрозою для менш фінансово стабільних країн, як-от Італія, де борг становить понад 140% ВВП. За втрати довіри спостерігаються: зростання ставок, коли уряди пропонують вищі відсотки новим покупцям, що формує "боргову спіраль" із залучення нових боргів лише для обслуговування старих; ефект витіснення, коли високі відсоткові ставки за державними цінними паперами виводять приватні інвестиції внаслідок подорожчання запозичень бізнесу.

Н. Павленко, розглядаючи боргову безпеку України в умовах війни, вбачає загрози в цій сфері у [28]: погіршенні умов функціонування національної економіки, необґрунтованому відтермінуванні боргових виплат, зростанні ставок за ОВДП, перевищенні виплатами уряду за погашеннями ОВДП запозичень на внутрішньому борговому ринку, відсутність міжнародного протоколу списання частини зовнішнього боргу та зниження ставок обслуговування боргу за єврооблігаціями.

На думку О. Брежневої-Єрмоленко та А. Харитоненко, до загроз борговій безпеці належать [29, с. 49–50]: нестабільність валютного курсу, девальвація національної грошової одиниці, пандемія і війна, постійне збільшення видатків держбюджету на обслуговування й погашення держборгу.

Н. Ситник і Б. Кравченко, досліджуючи загрози і виклики фінансовій безпеці держави в умовах війни, наголошують, що борговій безпеці держави загрожують [30]: суттєвий дефіцит держбюджету, обмеження джерел фінансування держборгу.

На наш погляд, загрозами борговій безпеці України можуть бути:

- політична нестабільність в країні й економічна невизначеність;
- фінансова дестабілізація національної економіки, збільшення неплатежів і кредиторської та дебіторської заборгованості господарюючих суб'єктів;
- непродуктивний вплив капіталу з країни;
- зростання загального чистого припливу боргу до країни;
- погіршення структури і зниження ліквідності боргових інструментів;
- нарощування внутрішнього держборгу за умови зменшення вітчизняного виробництва та ділової й інвестиційної активності;
- прямування до "боргової пастки"; формування боргової піраміди;
- структурна диспропорція суверенного зовнішнього боргу;
- нерівномірний розподіл зовнішніх активів і зобов'язань за інституційними секторами національної економіки;
- зростання концентрації зовнішнього боргу суб'єктів господарювання;
- переоформлення корпоративних зобов'язань у державний борг;
- високий рівень тінізації національної економіки; тінізація зовнішніх корпо-

- ративних запозичень (борг корпорацій собі);
- нарощування зовнішнього боргового навантаження на Державний бюджет України;
- висока вартість державних запозичень, складність обслуговування зовнішніх державного та корпоративного боргів, негативні наслідки реструктуризації державного зовнішнього боргу;
- неефективне використання державних запозичень;
- недосконалість податкової системи, бюджетні диспропорції, зростання бюджетної заборгованості загалом і прихованої зокрема;
- наявність латентних інфляційних процесів;
- дефляція, що спричинює зростання вартості боргових зобов'язань;
- зниження інвестиційної привабливості держборгу (можливості та бажання інвесторів надавати державі позикові кошти); зниження кредитних рейтингів країни;
- складність достовірної оцінки рівня майбутніх доходів держави;
- нецільове й неефективне (не на користь реструктуризації національної економіки створення нових підприємств у реальному секторі, зростання задоволення соціальних потреб) використання запозичених державою коштів;
- не сформованість ефективної системи аудиту державного боргу;
- заміщення приватного попиту державним внаслідок збільшення державних запозичень, витіснення державою приватного сектору з ринків (включно з фінансовим), діяльність держави-позичальника як конкурента приватного сектору на інвестиційному ринку, що може негативно позначитися на майбутньому економічному розвитку;

- зростання корупційних діянь у борговій сфері;
- інерційність, відсутність дієвого механізму забезпечення безпеки, швидкого реагування на ухвалення рішень у борговій сфері.

Про загрозу / відсутність борговій безпеці може свідчити і незначний рівень покриття короткострокового валового зовнішнього боргу офіційними золотовалютними резервами.

Загалом серед загроз борговій безпеці можна виокремити: внутрішні і зовнішні; глобальні, регіональні, міжнародні та національні; коротко-, середньо- і довгострокові; реальні, ймовірні, потенційні, малоймовірні; передбачувані, частково передбачувані, непередбачувані; помірні, істотні, катастрофічні; явні та латентні; керовані і некеровані; загрози в сфері формування боргових зобов'язань, загрози в сфері обслуговування державного боргу, загрози в сфері погашення державного боргу; загрози в сфері використання державних запозичень; загрози, що провокують / підсилюють нестабільність в борговій сфері і національній економіці загалом.

Висновки. Дослідження засвідчило, що формування обґрунтованої боргової політики держави й забезпечення дієвості та прозорості її реалізації можна досягти завдяки оптимальному врахуванню державними інституціями, відповідальними за залучення й використання державних запозичень, чинників і загроз борговій безпеці держави.

Список використаних джерел

1. Богдан Т. *Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності*. Вісник Національного банку України. 2012. № 4. С. 8–15.
2. *Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки*. Київ : НІСД, 2016. 50 с.

3. Вахненко Т. П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України. *Економіка України*. 2007. № 1. С. 14–24.
4. Ізюмська В. А., Куряча Н. В. Історико-економічні аспекти дослідження державного боргу. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 16. С. 745–750.
5. Марченко С. М. Індикатори боргової безпеки України. *Фінанси України*. 2003. № 12. С. 9–11.
6. Меренкова Л. О. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 704–712.
7. Найбільші боржники планети. Чому розвинені країни живуть у борг? URL : <https://webscraft.org/blog/naybilshi-borzhniki-planeti-chomu-rozvineni-krayini-zhivut-u-borg>.
8. Рибак С., Каралетян О. Боргова стійкість України: критерії оцінювання та особливості методології. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2011. Вип. 3. С. 49–57. URL : <https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/568ee6b7-fd12-40c8-bed7-b90e74265136/content>.
9. Світовий економічний огляд. Глобальна економіка переживає зміни, перспективи залишаються похмурими. 2025. URL : <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>.
10. Стащук О. В. Поточний стан боргової безпеки України та шляхи їх зміцнення. *Світ фінансів*. 2025. № 1. С. 85–93. DOI:10.35774/sf2025.01.085.
11. 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. <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>.
12. Філатова Г. П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави: дис. ... д-ра філософії : 072, Суми, 2021. 221 с.
13. Філончук Л. Я. Основні загрози борговій безпеці держави. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки*. 2015. Вип. 12. Ч. 3. С. 169–172.
14. Хаджирадєва В. Заборгованість всіх держав світу наближається до рекордних рівнів. URL : <https://ua.korrespondent.net/articles/4828685-zaborhovanist-vsikh-derzhav-svitu-nablyzhaietsia-do-rekordnykh-rivniv>.
15. Царук О. В. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави. *Світ фінансів*. 2007. № 1. С. 46–50.
16. Чуба Н. В. Макроекономічний аналіз державного боргу в перехідній економіці України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.01. Львів, 2006. 20 с.
17. Dabla-Norris E., Furceri D., Lam R., Menkulasi J. Global public debt is probably worse than it looks. Elevated risks to public debt call for enduring and carefully designed fiscal adjustments. URL : <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2024/10/15/global-public-debt-is-probably-worse-than-it-looks>.
18. De Melo M. Fiscal Adjustment in High-Debt Countries. *Ricerche Economiche*. 1990. № 2–3. P. 251–272.
19. External debt statistics: guide for compilers and users. Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2003. 171 p.
20. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. № 5. DOI: 10.32702/2307-2105-2022.5.95.
21. Вергелюк Ю. Ю. Використання ринкових джерел фінансування дефіциту державного бюджету в Україні. *Наукові записки Національного університету “Острозька академія”*. Економіка. 2022. № 24. С. 84–89. DOI: 10.25264/2311-5149-2022-24(52)-84-89.
22. Вергелюк Ю. Ю., Болдова А. А., Москаленко Н. В. Проблеми забезпечення боргової стійкості України. *Економіка і суспільство*. 2023. Вип. 56. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-6>.
23. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. *Аналітично-порівняльне правознавство*. URL : <https://app-journal>.

in.ua/wp-content/uploads/2022/11/49.pdf. <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2022.04.47>.

24. Гаркавенко В. І., Єршова Г. В. Вплив боргової політики уряду на розвиток економіки України. *Економіка і прогнозування*. 2022. № 1. С. 107–123. <https://doi.org/10.15407/eip2022.01.107>.

25. Beqiraj E., Fedeli S., Forte F. Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics*, Elsevier. 2018. Vol. 58. P. 238–248. DOI: [10.1016/j.jmacro.2018.10.002](https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2018.10.002).

26. Задоя О. А. Державна заборгованість як загроза економічній безпеці країни. *Академічний огляд*. 2021. № 2. URL : <https://ir.duan.edu.ua/server/api/core/bitstreams/383a7e1f-d381-45f2-86a0-8a532fb9d46a/content>. DOI: [10.32342/2074-5354-2021-2-55-3](https://doi.org/10.32342/2074-5354-2021-2-55-3).

27. Davydenko N., Hordei O., Skrypnik H., Novytska O. Threatening the financial security of the state under military occupation. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2025. Вип. 1. С. 30-37. DOI: [10.32782/2617-5940.1.2025.5](https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2025.5).

28. Павленко Н. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. *Право і безпека*. 2023. № 3. С. 154–168. <https://doi.org/10.32631/pb.2023.3.13>.

29. Брежнева-Єрмоленко О. В., Харитоненко А. В. Оцінка впливу державного боргу на фінансову безпеку країни. *Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету*. 2021. № 2. С. 46–53. DOI: [10.31319/2709-2879.2021iss2\(3\).254827pp46-53](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss2(3).254827pp46-53).

30. Ситник Н. С., Кравченко Б. О. Фінансова безпека держави: загрози та виклики в умовах війни. *Modern Economics*. 2024. № 44. С. 181–189. URL : <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/44-2024/sytnyk.pdf>. [https://doi.org/10.31521/modecon.V44\(2024\)-27](https://doi.org/10.31521/modecon.V44(2024)-27).

References

1. Bohdan, T. (2012). *Borhova bezpeka ta yii rol u harantuvanni finansovoi stabilnosti* [Debt se-

curity and its role in guaranteeing financial stability]. *Visnyk NBU – Bulletin of the NBU*, 4, 8–15 [in Ukrainian].

2. Borhova stiykist yak stratehichniy napriam pidvyshchennia rivnia finansovoi bezpeky [Debt sustainability as a strategic direction for increasing the level of financial security]. Kyiv: NISD [in Ukrainian].

3. Vakhnenko, T. (2007). *Kontseptualni zasady upravlinnia zovnishnim natsionalnym borhom Ukrainy* [Conceptual principles of managing the external national debt of Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 1, 14–24 [in Ukrainian].

4. Izyumska, V., Kuryacha, N. (2018). *Istoryko-ekonomichni aspekty doslidzhennia derzhavnogo borhu* [Historical and economic aspects of the study of public debt]. *Ekonomika i suspilstvo – Economy and Society*, 16, 745–750 [in Ukrainian].

5. Marchenko, S. (2003). *Indykatory borhovoii bezpeky Ukrainy* [Indicators of debt security of Ukraine]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 12, 9–11 [in Ukrainian].

6. Merenkova, L. (2018). *Borhova bezpeka Ukrainy: teoretychni zasady, stan, perspektyvy* [Debt security of Ukraine: theoretical foundations, state, prospects]. *Ekonomika i suspilstvo – Economy and Society*, 15, 704–712 [in Ukrainian].

7. *Naybilshi borzhnyky planety. Chomu rozvyneni krainy zhyvut u borh? [The biggest debtors of the planet. Why are developed countries living in debt?]* Available at: <https://webscraft.org/blog/naybilshi-borzhniki-planeti-chomu-rozvineni-krayini-zhivut-u-borg>.

8. Rybak, S., Karapetyan, O. (2011). *Borhova stiykist Ukrainy: kryterii otsiniuvannia ta osoblyvosti metodolohii* [Debt sustainability of Ukraine: assessment criteria and methodological features]. *Visnyk Ternopilskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu – Bulletin of Ternopil National Economic University*, 3, 49–57 Available at: <https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/568ee6b7-fd12-40c8-bed7-b90e74265136/content>.

9. *Svitovyi ekonomychy ohiad. Hlobalna ekonomika perezhyvaie zminy, perspektyvy zaly-*

- shaiutsia pokhmurymy [World Economic Outlook. The global economy is changing, the outlook remains gloomy]. (2025). Available at: <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>.
10. Stashchuk, O. (2025). *Potochnyi stan borhovoï bezpeky Ukrainy ta shliakhy yikh zmitsnennia* [Current state of debt security of Ukraine and ways to strengthen it]. *Svit finansiv – World of Finance*, 1, 85–93. DOI:10.35774/sf2025.01.085.
11. Stetsenko, B., Buryachenko, A., Zakhozhaï, K., Prisnyak, S. (2023). *Borhova bezpeka Ukrainy: kluchovi imperatyvy voïennoho stanu* [Debt security of Ukraine: key imperatives of the state of war]. *Modeling the development of the economic systems*, 1, 194–199. <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>.
12. Filatova, G. (2021). *Borhova bezpeka v systemi zabezpechennia ekonomichnoi bezpeky derzhavy* [Debt security in the system of ensuring the economic security of the state]. (Thesis: 072), Sumy [in Ukrainian].
13. Filonchuk, L. (2015). *Osnovni zahrozy borhovoi bezpetsi derzhavy* [The main threats to the debt security of the state]. *Naukovyi visnyk Khergonskoho derzhavnogo universytetu. Ekonomichni nauky – Scientific Bulletin of Kherson State University. Economic Sciences*, 12 (3), 169–172 [in Ukrainian].
14. Khadzhiradeva, V. (2025). *Zaborhovanist vsikh derzhav svitu nablyzhaïtsia do rekordnykh rivniv* [The debt of all countries in the world is approaching record levels]. Available at: <https://ua.korrespondent.net/articles/4828685-zaborhovanist-vsikh-derzhav-svitu-nablyzhaïtsia-do-rekordnykh-rivniv>.
15. Tsaruk, O. (2007). *Kontseptualni osnovy ta statystychni indykatory otsinky borhovoï bezpeky derzhavy* [Conceptual foundations and statistical indicators for assessing the state's debt security]. *Svit finansiv – World of Finance*, 1, 46–50 [in Ukrainian].
16. Chuba, N. (2006). *Makroekonomichnyi analiz derzhavnogo borhu v perekhidnyi ekonomitsi Ukrainy* [Macroeconomic analysis of public debt in the transitional economy of Ukraine]. (Thesis: 08.00.01) [in Ukrainian].
17. Dabla-Norris, E., Furceri, D., Lam, R., Menkulasi, J. (2024). *Global public debt is probably worse than it looks. Elevated risks to public debt call for enduring and carefully designed fiscal adjustments*. Available at: <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2024/10/15/global-public-debt-is-probably-worse-than-it-looks>.
18. De Melo, M. (1990). *Fiscal Adjustment in High-Debt Countries*. *Ricerche Economiche*, 2–3, 251–272.
19. *External debt statistics: guide for compilers and users* (2003). Washington, D.C.: International Monetary Fund.
20. Kubakh, T., Riabushka, L. (2022). *Borhova bezpeka Ukrainy: teoretychna ta praktychna skladova* [Debt security of Ukraine: theoretical and practical warehouse]. *Efektivna ekonomika – Effective Economy*, 5. DOI: 10.32702/2307-2105-2022.5.95.
21. Verheliuk, Y. (2022). *Vykorystannia rynkovykh dzherel finansuvannia defitsytu derzhavnogo biudzhetu v Ukraini* [Using market sources for financing the state budget deficit in Ukraine]. *Naukovi zapysky Natsionalnogo universytetu "Ostrozka akademiï". Ekonomika – Scientific Notes of the National University "Ostroh Academy". Economics*, 24, 84–89. DOI: 10.25264/2311-5149-2022-24(52)-84-89.
22. Verheliuk, Y., Boldova, A., Moskalenko, N. (2023). *Problemy zabezpechennia borhovoï stikosti Ukrainy* [Problems of ensuring debt sustainability of Ukraine] *Ekonomika i suspilstvo – Economy and Society*. 56. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-6>.
23. Harbinska-Rudenko, A. V., Lyamzina, O. V. (2022). *Poniattia ta znachennia derzhavnogo borhu Ukrainy v umovakh voïennoho stanu* [The concept and significance of the national debt of Ukraine in the conditions of military status]. *Analitychno-porivnialne pravoznavstvo – Analytical and Comparative Law*. Available at: <https://app-journal>.

in.ua/wp-content/uploads/2022/11/49.pdf. <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2022.04.47>.

24. Harkavenko, V., Yershova, G. (2022). Vplyv borhovoï polityky uriadu na rozvytok ekonomiky Ukrainy [The influence of government debt policy on the development of Ukraine's economy]. *Ekonomika i prohnouzuvannia – Economics and Forecasting*, 1, 107–123. <https://doi.org/10.15407/eip2022.01.107>.

25. Beqiraj, E., Fedeli, S., Forte, F. (2018). Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics*, Elsevier, 58, 238–248. DOI: [10.1016/j.jmacro.2018.10.002](https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2018.10.002).

26. Zadoya, O. (2021). Derzhavna zaborhovanist yak zahroza ekonomichnyy bezpetsi krainy [Public debt as a threat to the economic security of the country]. *Akademichnyi ohliad – Academic Review*, 2. Available at: <https://ir.duan.edu.ua/server/api/core/bitstreams/383a7e1f-d381-45f2-86a0-8a532fb9d46a/content>. DOI: [10.32342/2074-5354-2021-2-55-3](https://doi.org/10.32342/2074-5354-2021-2-55-3).

27. Davydenko, N., Hordej, O., Skrypnyk, H., Novytska, O. (2025). Threatening the financial security of the state under military occupation. *Zbirnyk naukovykh prats Derzhavnogo podatkovoho universytetu – Collection of Scientific Papers of the State Tax University*, 1, 30–37. DOI [10.32782/2617-5940.1.2025.5](https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2025.5).

28. Pavlenko, N. (2023). Borhova bezpeka Ukrainy v umovakh voïennoho konfliktu [Ukraine's debt security in the context of military conflict]. *Pravo i bezpeka – Law and Safety*, 3, 154–168. <https://doi.org/10.32631/pb.2023.3.13>.

29. Brezhnieva-Yermolenko, O., Kharitonenko, A. (2021). Otsinka vplyvu derzhavnogo borhu na finansovu bezpeku krainy [Assessment of the impact of public debt on the financial security of the country]. *Ekonomichniy visnyk Dniprovskoho derzhavnogo tekhnichnogo universytetu – Economic Bulletin of Dnipro State Technical University*, 2, 46–53 DOI: [10.31319/2709-2879.2021iss2\(3\).254827pp46-53](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss2(3).254827pp46-53).

30. Sytnyk, N., Kravchenko, B. (2024). Finansova bezpeka derzhavy: zahrozy ta vyklyky v umovakh viyny [Financial security of the state: Threats and challenges in the conditions of war]. *Modern Economics*, 44, 181–189. Available at: <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/44-2024/sytnyk.pdf>. [https://doi.org/10.31521/modecon.V44\(2024\)-27](https://doi.org/10.31521/modecon.V44(2024)-27).