

ФІСКАЛЬНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ: РИЗИКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ

©2024 РЯБУШКА Л. Б., ЗЕНІКОВ Д. А.

УДК 336.273 (14):352
JEL: E62; H63

Рябушка Л. Б., Зеніков Д. А. Фіскальне регулювання державного боргу в умовах воєнного стану: ризики та перспективи для України

У статті розглянуто питання фіскального регулювання державного боргу України в умовах воєнного стану. Метою дослідження є систематизація теоретичних засад і практичних підходів до фіскального регулювання державного боргу, оцінювання боргових ризиків та визначення перспектив розвитку управління державним боргом в умовах воєнного стану. Поглиблено теоретичні засади управління державним боргом на засадах концепції фіскального простору: графічно наведено сутність управління державним боргом, розкрито особливу роль фіскального простору в регулюванні державним боргом. Систематизовано практичні підходи до регулювання державного боргу на засадах фіскальної консолідації, які використовують країни ЄС. Здійснено систематизацію оцінювання боргових ризиків та контрольних заходів в регулюванні державного боргу. Проілюстровано економіко-математичну залежність впливу показників фіскального простору на ВВП в умовах воєнного стану. У дослідженні було використано такі методи наукового пошуку: монографічний – у процесі вивчення економічної сутності державного боргу; аналітичний – при аналізі складових державного боргу, показників фіскального простору державного бюджету; кореляційно-регресійного аналізу – при оцінці впливу показників фіскального простору на зростання ВВП. Серед перспективних напрямків управління боргом акцентовано увагу на застосуванні інституційного підходу на основі створення незалежної фіскальної інституції – парламентського бюджетного офісу для посилення прозорості системи публічних фінансів.

Ключові слова: державний борг, фіскальне регулювання, ризики, економічний розвиток, доходи, видатки, фіскальний простір, бюджет, воєнний стан.

Рис.: 4. Табл.: 1. Формул.: 1. Бібл.: 22.

Рябушка Людмила Борисівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансових технологій і підприємництва, Сумський державний університет (вул. Харківська, 116, Суми, 40007, Україна)

E-mail: l.riabushka@biem.sumdu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8597-6819>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/P-3887-2014>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=56447124500>

Зеніков Даниїл Андрійович – аспірант, Сумський державний університет (вул. Харківська, 116, Суми, 40007, Україна)

E-mail: d.zenikov@biem.sumdu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-9401-9162>

UDC 336.273 (14):352
JEL: E62; H63

Riabushka L. B., Zenikov D. A. Fiscal Regulation of Public Debt under Martial Law: Risks and Prospects for Ukraine

The article considers the issue of fiscal regulation of the public debt of Ukraine under martial law. The aim of the study is to systematize the theoretical foundations and practical approaches to the fiscal regulation of public debt, assessing debt risks and determining the prospects for the development of public debt management under martial law. The theoretical foundations of public debt management on the basis of the conception of fiscal space are deepened: the essence of public debt management is graphically presented, the special role of fiscal space in the regulation of public debt is revealed. Practical approaches to the regulation of public debt on the basis of fiscal consolidation, which are used by the EU countries, are systematized. A systematization of the assessment of debt risks and control measures in the regulation of public debt has been carried out. The economic and mathematical dependence of the impact of fiscal space indicators on GDP under martial law is illustrated. The following methods of scientific research were used in the study: monographic – in the process of studying the economic essence of public debt; analytical – when analyzing the components of the public debt, indicators of the fiscal space of the State budget; correlation-regression analysis – when assessing the impact of fiscal space indicators on GDP growth. Among the perspective areas of debt management, attention is focused on the application of an institutional approach based on the creation of an independent fiscal institution – the parliamentary budget office to strengthen the transparency of the public finance system.

Keywords: public debt, fiscal regulation, risks, economic development, revenues, expenditures, fiscal space, budget, martial law.

Fig.: 4. Tabl.: 1. Formulae: 1. Bibl.: 22.

Riabushka Liudmyla B. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Financial Technologies and Entrepreneurship, Sumy State University (116 Kharkivska Str., Sumy, 40007, Ukraine)

E-mail: l.riabushka@biem.sumdu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8597-6819>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/P-3887-2014>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=56447124500>

Zenikov Daniil A. – Postgraduate Student, Sumy State University (116 Kharkivska Str., Sumy, 40007, Ukraine)

E-mail: d.zenikov@biem.sumdu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-9401-9162>

Фіскальне регулювання державного боргу є важливим інструментом фіскальної політики, що спрямоване на забезпечення фінансової стабільності держави. Ефективне управління державним боргом включає використання різних моделей і механізмів, які дозволяють балансувати між економічним зростанням, бюджетною дисципліною та забезпеченням соціально-економічних потреб. Стрімке зростання державного боргу в Україні за роки повномасштабного вторгнення рф обумовлено об'єктивними причинами: необхідністю фінансування оборонних витрат, зменшенням надходжень до бюджету через економічний спад, використання зовнішніх і внутрішніх кредитних інструментів для покриття дефіциту бюджету. Водночас питання оцінки державного боргу, ідентифікація боргових ризиків та перспектив для України залишаються гостро актуальними.

Моделі та механізми управління державним боргом лежать у площині традиційно досліджуваних питань серед як учених, так і експертів та практиків. Вплив інструментів фіскальної політики на економічну природу, стан боргу та платоспроможність держави досліджували відомі науковці минулого століття, зокрема: J. Keynes, A. Marshall, J. Chouraqui, R. Hagemann, N. Sartor, G. A. Mackenzie, W. Leibfritz, D. Roseveare and P. van den Noord. Сучасні публікації закордонних авторів пропонують підходи до оцінки транспарентності індикаторів боргової стійкості на тлі зростання як глобального боргу, так і боргу окремих країн і домогосподарств [15; 17–22]. В останніх публікаціях вітчизняних науковців та практиків проаналізовано стан державного боргу в умовах війни [2; 8–11]. Експертна думка вітчизняних і закордонних фахівців у сфері регулювання боргу фокусується на використанні саме політики фіскальної консолідації та транспарентності використання позикового капіталу [1; 4]. Застосування відповідних моделей і механізмів дозволяє ефективно управляти борговими зобов'язаннями країни, знижуючи ризики для економіки та суспільства. Вищезазначене обумовлює важливість дослідження сучасних наукових доробок та імплементацію найкращих закордонних практик до оцінювання ризиків щодо державного боргу та перспективних напрямків його оптимізації.

Метою дослідження є систематизація теоретичних засад і практичних підходів фіскального регулювання державного боргу, оцінювання боргових ризиків та визначення перспектив розвитку управління державним боргом в умовах воєнного стану.

Фіскальне регулювання є важливим інструментом впливу уряду на стале економічне зростання в країні. Його ефективність частково залежить від інструментів та засобів фіскальної політики

(доходів, видатків, дефіциту та боргу). Розкрити економічну природу фіскального регулювання державного боргу дозволяють наукові доробки вчених. O. Blanchard, D. Leigh [17], T. Brändle, M. Elsener [18] фіскальне регулювання пов'язують з посиленням фіскального тиску та фіскальних ризиків, що спонукає до вирішування проблем державного боргу; поліпшення фіскальних показників, їх апроксимації з балансом бюджету, зменшення боргу та зниження волатильності державних видатків. Ch. Tsoukis розкриває вплив інструментів фіскальної політики на дефіцит, борг, фіскальну платоспроможність держави [22]. Ph. Heimberger, L. Welslau, B. Schütz та ін. аналізують стійкість боргу на засадах фіскальних правил ЄС та оцінюють вплив фіскальної консолідації на зростання боргових індикаторів [20]. U. Panizza, A. F. Presbitero [19], R. J. Barro [16], A. Auerbach [15] були прихильниками моделей динамічного фіскального регулювання, що враховують макроекономічні ризики та вплив інструментів фіскальної політики на економічне зростання й оптимальний розподіл боргового навантаження між поколіннями. Емпіричні висновки U. Panizza, A. F. Presbitero показують, що борг понад 90% ВВП суттєво сповільнює економічне зростання. Водночас у країнах з високою довірою до уряду, як зазначають дослідники, боргові ризики менш виражені.

У вітчизняному науковому середовищі питання регулювання боргу достатньо широко досліджували науковці також з позиції фіскального регулювання, оцінки боргової стійкості, боргової безпеки. Зокрема, А. В. Лисяк розуміє політику фіскальної консолідації в широкому сенсі – як антикризову модернізацію фінансових відносин у координатах «держава – бізнес – суспільство» на глобальному та регіональному рівнях задля досягнення кращого рівня життя населення [5]. І. О. Школьник, А. О. Івашина систематизували індикатори боргових ризиків та боргової стійкості на основі методик міжнародних фінансових інституцій: МВФ, ОЕСР, Світового банку [14]. Ю. А. Романовська, А. В. Смоляр [10] аналізують зростаючі витрати держави на оборону, соціальний захист, що є об'єктивно прийнятними в умовах війни на фоні зменшення обсягів податкових і неподаткових надходжень до бюджету. Автори доходять висновку про необхідність прийняття ефективних економічних і соціальних рішень задля оптимізації структури державного боргу. Т. В. Канева, О. О. Стаднік у дослідженні [4], а також закордонні науковці O. Blanchard, D. Leigh [17] досліджують вплив фіскальних інструментів на регулювання боргу через взаємодію між темпами зростання ВВП на душу

населення, рівнем податкового навантаження та композицією фіскального простору. Погоджуємося з висновками дослідників і додатково зазначимо, що використання концепції фіскального простору в регулюванні державного боргу має фундаментальне значення в забезпеченні макроекономічної стабільності країни:

- ✦ *оцінка стійкості боргу*: фіскальний простір – як міра фінансової гнучкості уряду для маневрування в межах доступних фінансових ресурсів без загрози макроекономічній стабільності; фіскальний простір скорочується, коли державний борг зростає, і це обумовлює здатність уряду реагувати на макроекономічні шоки та реалізовувати стимулювальну фіскальну політику;
- ✦ *забезпечення ефективного управління боргом*: фіскальний простір використовують для планування боргових зобов'язань (коротко- та довгострокових) та оптимізації структури боргу (внутрішнього, зовнішнього); достатня та необхідна наявність фіскального простору дозволяє спрямовувати ресурси на своєчасне обслуговування боргу;
- ✦ *фінансування витрат і запобігання борговій пастці*: фіскальний простір визначає спроможність бюджету фінансувати пріоритетні напрямки розвитку держави, не використовуючи при цьому надмірне залучення позик;
- ✦ *реакція на зовнішні шоки та довгострокова фінансова стабільність*: країни із запасом фіскального простору швидше й ефективніше реагують на фінансові, екологічні, технологічні, кліматичні та інші кризи; стратегічне використання фіскального простору для стабілізації економіки дозволяє

залучати ресурси без значного зростання боргу, підтримуючи довіру інвесторів та міжнародних фінансових організацій.

Отже, регулювання державного боргу як процесу стосується застосування інструментів фіскальної політики у плануванні та виконанні балансових показників бюджету держави; як елемент фіскального простору державний борг ідентифікує ризики та можливості держави в реалізації пріоритетних програм сталого розвитку, використовуючи моделі фіскального регулювання (рис. 1).

Економіко-правова характеристика державного боргу охоплює ключові аспекти, що дозволяють зрозуміти механізми управління, ризики, наслідки та перспективи. Як у вітчизняному законодавстві, так і в країнах ЄС фінансові правила регулювання державного боргу базуються на багаторівневій системі. Маастрихтський договір (1992 р.) встановив критерії максимального розміру боргу, який не повинен перевищувати 60% річного номінального ВВП, дефіцит бюджету – 3% ВВП. У вітчизняному законодавстві Глава 3 Бюджетного кодексу України (БКУ) регулює фінансування бюджету (дефіцит, профіцит – ст. 14 БКУ) та державний борг (ст. 18 БКУ). Договір «Про стабільність, координацію та управління в економічному і Монетарному Союзі» (2012 р., складова частина – «Фіскальний пакт») зобов'язав країни ЄС забезпечити структурний дефіцит не більше 0,5% ВВП (або 1%, якщо борг значно нижчий за 60% ВВП). Проте дію Фіскального пакту стабільності було призупинено Європарламентом під час пандемії COVID-19, на тлі війни РФ проти України та руху ЄС до «зеленого та цифрового переходу». Країни ЄС на чолі з Францією виступили за надання більш гнучкого регулю-

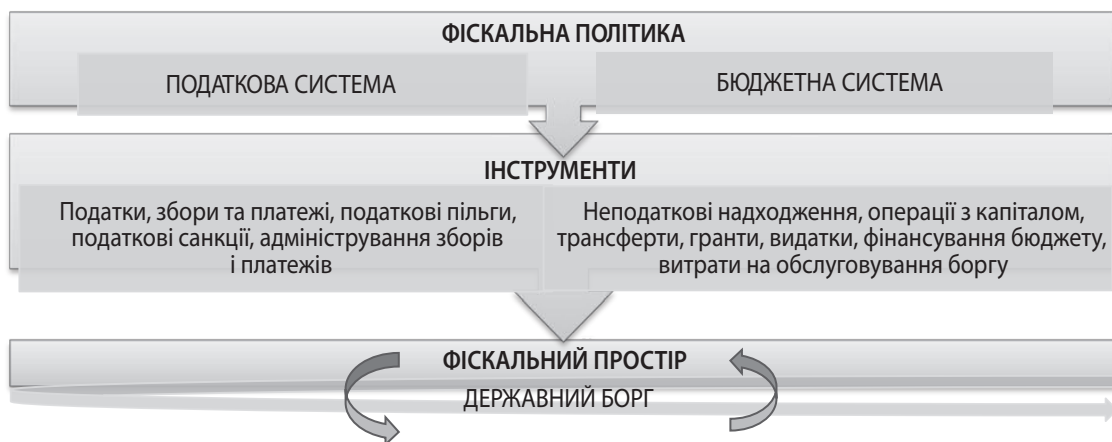


Рис. 1. Структурно-логічна сутність фіскального регулювання державного боргу

Джерело: авторська розробка.

вання траєкторії зниження боргу, і 23 квітня 2024 р. Європарламент затвердив реформу. Сутність нових фінансових правил регулювання державного боргу полягає в підтримці стійкого та інклюзивного зростання економіки шляхом збільшення інвестицій і стабільного зниження розміру накопиченого боргу. Країни з високим рівнем держборгу (понад 90% ВВП) з 2025 р. будуть зобов'язані щорічно скорочувати коефіцієнт заборгованості на 1%, країни з показником заборгованості 60–90% ВВП – на 0,5%, щоб забезпечити реалізацію пріоритетних інвестиційних проектів, уникнути надмірної заборгованості.

Як зазначає експертка Growford Institute [1], досвід функціонування фіскальних правил регулювання боргу країн ЄС мають вкрай важливе значення і для України. Тому бюджетний процес в Україні вже зараз охоплює фіскально-структурний план на середньостроковий горизонт (у бюджетній декларації показники макроекономічних параметрів та бюджету держави сплановані на 1 рік і прогнозовані на 2 роки).

До початку війни в Україні діяли фіскальні правила у формі регулювання боргового ліміту, обмеження на дефіцит бюджету та гарантії уряду за кредитами. Як свідчать статистичні дані, Україна вже переживала високий рівень боргу у 2014–2018 рр. (рис. 2). Проте воєнні дії та економічний спад зумовили порушення системи кількісних фіскальних регулювань. У 2022 р. державний і гарантований борг відповідно до фіскальних вимог склав (78,4% ВВП) до реального – 105% ВВП, дефіцит – 17,62% ВВП, у 2023 р. (84,4% ВВП) до реального – 100% ВВП; дефіцит – 20,39% ВВП [6; 7] (див. рис. 2).

На початку 2024 р. Україна мала таку структуру боргу: кредити МВФ – 10%, ЄС – 23%, євробонди – 14%, інший зовнішній борг – 17%; ОВДП – 29%, (у т. ч. НБУ – 13%, державні банки – 9%); інший гарантований внутрішній борг – 7%. За типом боргового зобов'язання довгострокові запозичення складають 77,4%, середньострокові – 13,6%, короткострокові – 9,0% [8]. На кінець 2024 р. державний і гарантований борг оцінюється на рівні 82% ВВП. Експерти зазначають, що найбільш критичними для України є єврооблігації, які складають 14% сукупного боргу. Водночас в умовах війни переважна кількість кредитів, що Україна залучила, були пільговими. Наприклад, валютні кредити надаються за ставку менше за 2% (ринкова ставка приблизно 11% відповідно до кредитного рейтингу країни) і зі строком погашення до 30 років від Японії, від ЄС – до 35 років, США надають грантову підтримку. Загалом за роки війни (2022–2024) обсяг фінансування від міжнародних партнерів склав 105 991 млн дол. США, зокрема: ЄС – 40 538 млн, США – 29 775 млн, МВФ – 11 356, Японія – 6 573 млн, Канада – 5 406 млн, Світовий банк – 5 253 млн, Велика Британія – 2 551 млн, Німеччина – 1 690 млн. МВФ надає кредити, що розраховуються за спеціальною формулою, ставка яких становить 7%. Починаючи із серпня 2022 р. по серпень 2024 р. Україна мала мораторій на погашення боргу за єврооблігаціями та внутрішніми кредитами. У 2024 р. було сплачено за внутрішнім боргом 184,4 млрд грн, за зовнішнім – 118,4 млрд грн за рахунок доходів бюджету, частково – із залучених нових кредитів.

Аналітики Національного інституту стратегічних досліджень [13] підкреслюють, що суттєві фіскальні ризики для боргової стійкості України за роки війни спричинені значними обсягами борго-

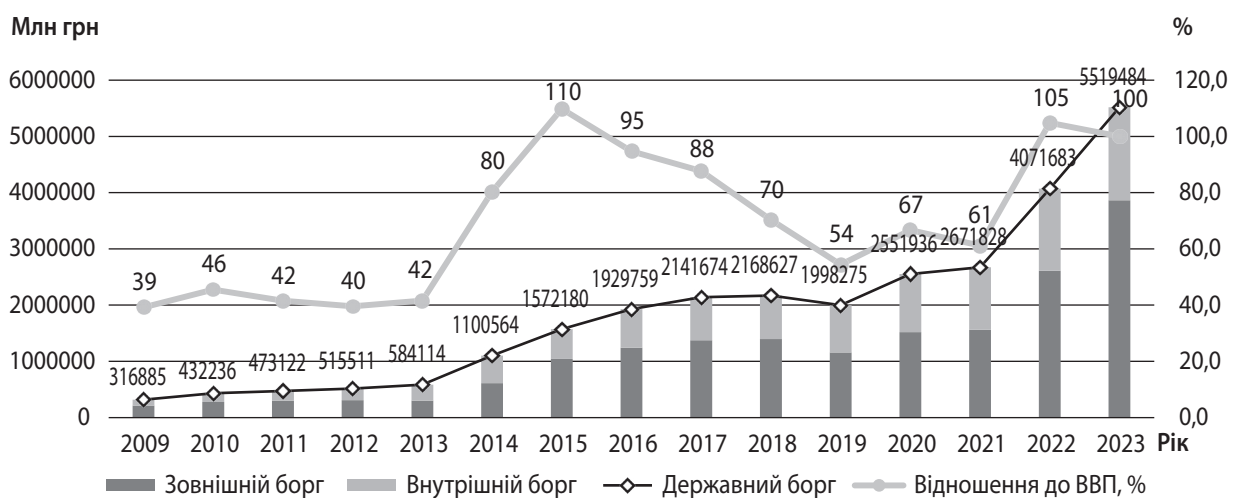


Рис. 2. Динаміка показників державного боргу України

Джерело: побудовано за [6; 7].

вого навантаження та незбалансованою структурою державного боргу. Проте уряд планує вжити всі можливості для управління ризиками державного боргу. Відповідно до висновків експертів [2; 8; 13] і стратегічних програм [9; 11] систематизовано оцінку боргових ризиків та заходів з їхнього контролю (рис. 3).

Отже, аналіз боргових ризиків дозволяє зробити висновки про те, що для фінансування пріоритетних програм розвитку держав уряд планує використовувати довгострокові пільгові кредити іноземних партнерів, міжнародних фінансових організацій, іноземних держав. Для збільшення дохідної частини бюджету держави на 2026–2027 рр. заплановано фіскальний простір у сумі 384,7 млрд грн і 426,3 млрд грн відповідно. Серед викликів, що можуть порушити позитивну динаміку фінансування видатків бюджету, слід зазначити [2]: неможливість спрогнозувати продо-

вження активних бойових дій; зростання інфляції; недостатній обсяг податкових, неподаткових надходжень, операцій з капіталом до бюджету; загострення проблем соціального забезпечення та соціального захисту, що зумовлюють збільшення видатків на гуманітарні потреби; політичні ризики; зростання витрат на обслуговування боргу; збільшення податкового навантаження, що зумовлює подальше зростання тіньової економіки.

Вищезазначені та інші об'єктивні фактори, що впливають на соціально-економічні процеси в країні, особливо в умовах війни, обумовлюють складність здійснення якісного прогнозу розвитку держави навіть на короткостроковий горизонт. Як приклад запропоновано економіко-математичну модель (1), яка оцінює вплив показників фіскального простору на ВВП:

$$Y = 242036,8 - 0,379X_{\text{борг}} + 4,368X_{\text{подат}} + 1,327X_{\text{неподат}} + 0,205X_{\text{видат}} \quad (1)$$

| | |
|------------------------------------|---|
| Ризик рефінансування | Випуск ОВДП із більшими строками погашення. Залучення довгострокового пільгового фінансування дозволить збільшити середньозважений строк до погашення державного зовнішнього боргу |
| Ризик ліквідності | За розрахунками НБУ, на кінець 2024 р. обсяг міжнародних резервів перевищить 40 млрд дол. США. Така динаміка зумовлена як значними обсягами надходжень від міжнародних партнерів, так і зменшенням обсягів чистого продажу валюти на ринку |
| Валютний ризик | Відбувається пріоритизація запозичень у національній валюті на внутрішньому ринку капіталу для забезпечення ролверу гривневих ОВДП. Наявні валютні резерви України, за даними НБУ, є достатніми для підтримки стабільності валютного ринку |
| Відсотковий ризик | Частка державного боргу, прив'язаного до відсоткової ставки СПЗ, становить 9,3% у загальній структурі, частка державного боргу, прив'язаного до облікової ставки НБУ, – 4,5% та до ставки SOFR – 8,1%. Отже, платежі за державним боргом є чутливими до зростання відсоткових ставок в Єврозоні та США |
| Бюджетний ризик | Фінансування державного бюджету за рахунок державних запозичень планується з урахуванням надходження фінансової допомоги від міжнародних партнерів та доступної ліквідності внутрішнього ринку капіталу. Передбачається максимізація випуску облігацій внутрішньої державної позики з метою отримання чистого позитивного фінансування у 2025–2027 рр. |
| Ризик управління держборгом | Обсяг державного боргу залежатиме від таких чинників: надходження фінансової допомоги у вигляді грантів; відхилення фактичного обмінного курсу національної валюти порівняно з погнозним, що застосовувався під час здійснення розрахунків показників державного бюджету; проведення капіталізації банків державного сектора, державних компаній та ФГВФО |

Рис. 3. Оцінка бюджетних ризиків та заходів контролю

Джерело: систематизовано за [2; 8; 9; 11; 13].

де Y – реальний ВВП, млн грн;
 $X_{борг}$ – державний борг, млн грн;
 $X_{подат}$ – податкові надходження державного бюджету, млн грн;
 $X_{неподат}$ – неподаткові надходження державного бюджету, млн грн;
 $X_{видат}$ – видатки державного бюджету, млн грн.

Апробація моделі здійснювалася на основі показників фіскального простору державного бюджету за період 2012–2023 рр. (табл. 1).

рігається деяка розбіжність в коефіцієнтах, що можуть вказувати на адекватність отриманої моделі. Наприклад, коефіцієнт F -значущість є достатньо низьким (1,67906780412515E-06), коефіцієнти кореляції також вказують також на високий рівень взаємозв'язку в межах від 0,977 до 0,992, проте коефіцієнти P -значення є вищими за допустимі й можуть вказувати на можливі похибки в моделі.

Отже, економічна сутність даного дослідження доводить, що не можна розраховувати на високий рівень достовірності проведених розрахунків,

Таблиця 1

Вихідні дані для побудови регресійної залежності, млн грн [6]

| Рік | Реальний ВВП (Y) | Державний борг (X ₁) | Податкові надходження (X ₂) | Неподаткові надходження (X ₃) | Видатки бюджету (X ₄) |
|------|------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------------------|
| 2012 | 1303094 | 515511 | 274715 | 68287 | 395681 |
| 2013 | 1404293 | 584114 | 262777 | 72853 | 403456 |
| 2014 | 1369190 | 1100564 | 280178 | 68355 | 430217 |
| 2015 | 1431826 | 1572180 | 409417 | 120006 | 576911 |
| 2016 | 2037084 | 1929759 | 503879 | 103635 | 684743 |
| 2017 | 2441661 | 2141674 | 627153 | 128402 | 839243 |
| 2018 | 3085223 | 2168627 | 753815 | 164676 | 985842 |
| 2019 | 3674214 | 1998275 | 799776 | 186684 | 1072891 |
| 2020 | 3827941 | 2551936 | 851115 | 212946 | 1288016 |
| 2021 | 4367501 | 2671828 | 1107090 | 175358 | 1490258 |
| 2022 | 3883262 | 4071683 | 949764 | 346327 | 2705423 |
| 2023 | 5518062 | 5519484 | 1203544 | 991601 | 4014418 |

Результати кореляційного дослідження вказують на досить сильний взаємозв'язок між всіма представленими факторами. Максимальний зв'язок спостерігався між: ВВП і податковими надходженнями (0,9833); державним боргом і видатками бюджету (0,9690); неподатковими надходженнями та видатками бюджету (0,9425), державним боргом і ВВП (0,8864). Також спостерігалося декілька досить не сильних зв'язків: податкові надходження та неподаткові надходження (0,7012); ВВП і неподаткові надходження (0,7656). Побудоване рівняння регресії свідчить, що: збільшення обсягу державного боргу на 1 млн грн призведе до зменшення ВВП на 0,379 млн грн; збільшення обсягу податкових надходжень на 1 млн грн приведе до збільшення ВВП на 4,368 млн грн; збільшення обсягу неподаткових надходжень на 1 млн грн приведе до збільшення ВВП на 1,327 млн грн; збільшення обсягу видатків з бюджету на 1 млн грн приведе до збільшення ВВП на 0,205 млн грн.

Отримані результати регресійного аналізу не можна вважати цілком адекватними, адже спосте-

особливо в умовах суспільно-економічної кризи та воєнного стану в країні, коли поточна ситуація може кардинально змінюватися під впливом численної кількості внутрішніх і зовнішніх факторів. Тому перспективним напрямком у виборі адекватної моделі управління державним боргом у сучасних умовах є створення незалежних інституцій, які мають забезпечити прозорість і підзвітність процесу адміністрації боргу.

Автор дослідження [12] систематизує найбільш ефективні інституційні практики управління державним боргом на прикладі зарубіжних країн: агентську, урядову та банківську моделі. В урядовій моделі управління покладено на державні інституції (Міністерство фінансів, Державне казначейство). Таку модель використовують Україна, Чехія, Іспанія, Польща. Агентська модель передбачає делегування функцій незалежній інституції (таку модель мають більшість країн ЄС), що не належить державі, але тісно співпрацює з державними установами. Банківську модель, що здійснює управління боргом через функції центральних банків

країн, використовують Мальта, Данія, Кіпр. Слід зазначити, що нові фіскальні правила регулювання державного боргу рекомендують країнам ЄС, а також Україні створити незалежні фіскальні інституції (НФІ) задля посилення прозорості офіційних урядових прогнозів і бюджетів, які мають наглядово-контрольні функції реалізації фіскальної політики й аналізу публічних фінансів [21]. Для країн ЄС характерні дві моделі НФІ: фіскальна рада (використовують 22 країни ЄС) та парламентський бюджетний офіс (Австрія, Греція, Ірландія, Італія, Португалія). Верховна Рада України також ініціювала створення парламентського бюджетного офісу (ПБО), який буде мати таку модель (рис. 4) [3].

ти країні уникнути фінансової кризи. Підвищення добросовісності боргових зобов'язань через більшу прозорість і публічну підзвітність допомагає забезпечити стійкий рівень боргу та ефективний розподіл надходжень від позик для задоволення суспільних потреб. Оптимізація боргової стратегії в поєднанні з виваженою стратегією національних доходів має стати одним із пріоритетів уряду в умовах війни та повоєнного відновлення економіки. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Богдан Т. Нові фіскальні правила в ЄС: перспективні завдання для України. *Економічна прав-*



Рис. 4. Модель ПБО для України

Джерело: сформовано за [3].

ВИСНОВКИ

Фіскальне регулювання державного боргу є багатогранним процесом, який вимагає збалансування між короткостроковими економічними потребами та довгостроковою фінансовою стабільністю держави. Війна значно ускладнила боргову ситуацію в Україні, але раціональна політика управління державним боргом, підтримка міжнародних партнерів та системні реформи можуть допомог-

да. 06.03.2023. URL: <https://epravda.com.ua/columns/2023/03/06/697731/>

2. Бюджет та економіка: тренди та оцінка ризиків (за I півріччя 2024 року). *USAID*. https://decentralization.ua/uploads/attachment/document/1500/Financial_and_economic_monitoring.pdf
3. Інформаційна довідка щодо створення Парламентського бюджетного офісу в Україні. URL: <https://research.rada.gov.ua/uploads/documents/33154.pdf>

4. Канева Т. В., Стаднік О. О. Фіскальна політика як інструмент регулювання економіки. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 57. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-29>
5. Лисяк Л. В. Політика фіскальної консолідації в Україні як інструмент стабілізації державних фінансів. *Ефективна економіка*. 2015. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4239>
6. Державний борг України. *Мінфін*. 27.12.2024. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
7. Боргова статистика. *Міністерство фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st>
8. Паращій О. Коли і як будемо віддавати державні борги. *CASE Україна*. 11.05.2024. URL: <https://case-ukraine.com.ua/news/koly-i-yak-budemo-viddavaty-derzhavni-borgy/>
9. Програма управління державним боргом на 2024 рік : затв. Наказом Міністерства фінансів України від 31.01.2024 р. № 43. URL.: <http://surl.li/arwiel>
10. Романовська Ю. А., Смоляр Л. В. Аналіз державного боргу України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 62. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>
11. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки: затв. постановою Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf>
12. Стрілець В. Моделі управління державним боргом у зарубіжних країнах та можливості їх адаптації в Україні. 2022. URL: <http://surl.li/xavrre>
13. Шемаєва Л. Трансформація структури держборгу України в умовах війни: ризику та шляхи їх зниження. *Національний інститут стратегічних досліджень*. 08.10.2024. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/transformatiya-struktury-derzhborhu-ukrayiny-v-umovakh-viynu-ryzyku-ta>
14. Школьник І. О., Івашина А. О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 799–806. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/121.pdf
15. Auerbach A. J. Fiscal Policy, Past and Present. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper 10023. October 2003. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10023/w10023.pdf
16. Barro R. J. On the Determination of the Public Debt. *Journal of Political Economy*. 1979. Vol. 87. No.1. Part 1. DOI: <https://doi.org/10.1086/260807>
17. Blanchard O., Leigh D. Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. *American Economic Review*. 2013. Vol. 103. No. 3. P. 117–120. DOI: 10.1257/aer.103.3.117
18. Brändle T., Elsener M. Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence. *Swiss Journal of Economics Statistics*. 2024. Vol. 160. Art. 11. DOI: <https://doi.org/10.1186/s41937-024-00128-z>
19. Panizza U., Presbitero A. F. Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect? *Journal of Macroeconomics*. 2014. Vol. 41. P. 21–41. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.03.009>
20. Heimberger Ph., Welslau L., Schütz B. et al. Debt Sustainability Analysis in Reformed EU Fiscal Rules: The Effect of Fiscal Consolidation on Growth and Public Debt Ratios. *Intereconomics*. 2024. Vol. 59. No. 5. P. 276–283. DOI: 10.2478/ie-2024-0055
21. Public Debt. URL: <https://www.opengovpartnership.org/open-gov-guide/fiscal-openness-public-debt/>
22. Tsoukis Ch. Fiscal Policy and Public Debt. In: *Theory of Macroeconomic Policy*. Oxford, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1093/oso/9780198825371.003.0008>

REFERENCES

- Auerbach, A. J. "Fiscal Policy, Past and Present". *National Bureau of Economic Research*. Working Paper 10023. October 2003. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10023/w10023.pdf
- "Biudzheta ta ekonomika: trendy ta otsinka ryzykiv (za I pivrichchia 2024 roku)" [Budget and Economy: Trends and Risk Assessment (for the First Half of 2024)]. *USAID*. https://decentralization.ua/uploads/attachment/document/1500/Financial_and_economic_monitoring.pdf
- "Borhova statystyka" [Debt Statistics]. *Ministerstvo finansiv Ukrainy*. <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st>
- Barro, R. J. "On the Determination of the Public Debt". *Journal of Political Economy*, part 1, vol. 87, no. 1 (1979). DOI: <https://doi.org/10.1086/260807>
- Blanchard, O., and Leigh, D. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers". *American Economic Review*, vol. 103, no. 3 (2013): 117-120. DOI: 10.1257/aer.103.3.117
- Bohdan, T. "Novi fiskalni pravyla v Yes: perspektyvni zavdannia dlia Ukrainy" [New Fiscal Rules in the EU: Promising Tasks for Ukraine]. *Ekonomichna pravda*. March 06, 2023. <https://epravda.com.ua/columns/2023/03/06/697731/>
- Brandle, T., and Elsener, M. "Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence". *Swiss Journal of Economics Statistics*, art. 11, vol. 160 (2024). DOI: <https://doi.org/10.1186/s41937-024-00128-z>
- "Derzhavnyi borh Ukrainy" [State Debt of Ukraine]. *Minfin*. December 27, 2024. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
- Heimberger, Ph. et al. "Debt Sustainability Analysis in Reformed EU Fiscal Rules: The Effect of Fiscal Consolidation on Growth and Public Debt Ratios". *Intereconomics*, vol. 59, no. 5 (2024): 276-283. DOI: 10.2478/ie-2024-0055
- "Informatsiina dovidka shchodo stvorennia Parlamentskoho biudzhethnoho ofisu v Ukraini" [Informa-

tion Document on the Establishment of the Parliamentary Budget Office in Ukraine]. <https://research.rada.gov.ua/uploads/documents/33154.pdf>

Kaneva, T. V., and Stadnik, O. O. "Fiskalna polityka yak instrument rehuliuвання ekonomiky" [Fiscal Policy as an Instrument for Economic Regulation]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 57 (2023). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-29> [Legal Act of Ukraine] (2023). <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf> [Legal Act of Ukraine] (2024). <http://surl.li/arwiel>

Lysiak, L. V. "Polityka fiskalnoi konsolidatsii v Ukraini yak instrument stabilizatsii derzhavnykh finansiv" [Policy Fiscal Consolidation in Ukraine as an Instrument of Public Finances Stabilization]. *Efektivna ekonomika*, no. 8 (2015). <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4239>

"Public Debt". <https://www.opengovpartnership.org/open-gov-guide/fiscal-openness-public-debt/>

Panizza, U., and Presbitero, A. F. "Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?" *Journal of Macroeconomics*, vol. 41 (2014): 21-41. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.03.009>

Parashchii, O. "Koly i yak budemo viddavaty derzhavni borhy" [When and How Will We Repay Public Debt]. *CASE Ukraina*. May 11, 2024. <https://case-ukraine.com.ua/news/koly-i-yak-budemo-viddavaty-derzhavni-borhy/>

Romanovska, Yu. A., and Smoliar, L. V. "Analiz derzhavnoho borhu Ukrainy v umovakh viiny" [Analysis of Ukraine's State Debt in Times of War]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 62 (2024). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>

Shemaieva, L. "Transformatsiia struktury derzhborhu Ukrainy v umovakh viiny: ryzyky ta shliakhy yikh znyzhennia" [Transformation of the Structure of the National Debt of Ukraine in the Conditions of War: Risks and Ways of Reducing Them]. *Natsionalnyi instytut stratehichnykh doslidzhen*. October 08, 2024. <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/transformatsiya-struktury-derzhborhu-ukrayiny-v-umovakh-viiny-ryzyky-ta>

Shkolnyk, I. O., and Ivashyna, A. O. "Kryterii otsinky borhovoї stiiikosti: svitova ta vitchyzniana praktyka" [Criteria for Assessing Debt Sustainability: World and Domestic Practice]. *Ekonomika i suspilstvo*, iss. 15 (2018): 799-806. https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/121.pdf

Strilets, V. "Modeli upravlinnia derzhavnym borhom u zarubizhnykh krainakh ta mozhyvosti yikh adaptatsii v Ukraini" [Models of Public Debt Management in Foreign Countries and Possibilities of Their Adaptation in Ukraine]. 2022. <http://surl.li/xavrre>

Tsoukis, Ch. "Fiscal Policy and Public Debt". In *Theory of Macroeconomic Policy*. Oxford, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1093/oso/9780198825371.003.0008>

УДК 336.713:338.24]:342.78(477)

JEL: G21; G28

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-12-263-269>

РОЛЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ У СТАБІЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ (НА ПРИКЛАДІ АТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК»)

©2024 ЧАЙКА І. П., ДУДЧЕНКО А. В.

УДК 336.713:338.24]:342.78(477)

JEL: G21; G28

Чайка І. П., Дудченко А. В. Роль комерційних банків у стабілізації економіки України в умовах війни (на прикладі АТ «Креді Агріколь Банк»)

Стаття присвячена аналізу ролі комерційних банків у стабілізації економіки України в умовах війни, зокрема на прикладі діяльності АТ «Креді Агріколь Банк». Дослідження висвітлює важливість банківської системи як ключового елемента підтримки фінансової стабільності країни під час бойових дій. У роботі детально розглянуто трансформації банківського сектора, що стали відповіддю на нові виклики, спричинені воєнним станом та економічною нестабільністю. Доведено, що попри скорочення кількості банківських установ, сектор залишається стійким завдяки вчасним заходам Національного банку України, реформам, проведеним у попередні роки, та адаптивності самих банківських установ. Особливу увагу приділено діяльності АТ «Креді Агріколь Банк» як системно важливого банку, що демонструє активну участь у підтримці української економіки та соціальних ініціатив. Зазначено, що банк не лише забезпечує безперерйне функціонування своїх відділень, але й надає вагомому підтримку своїм співпрацівникам та їхнім родинам, а також бере участь у гуманітарних проєктах і допомагає пораненим та внутрішньо переміщеним особам. У статті наведено приклади заходів, спрямованих на соціальну підтримку, перекваліфікацію персоналу та забезпечення безпеки працівників, що є важливим фактором збереження працездатності банку в умовах війни. Розглянуто фінансові показники банку. Їх аналіз засвідчив збереження позитивної динаміки операційної діяльності, попри суттєве скорочення інвестиційних надходжень у 2022 р. Наразі банк активно залучає кошти клієнтів, сприяє збільшенню строкових вкладів населення та зберігає стабільний кредитний портфель, що дозволяє підтримувати рівень ліквідності та забезпечувати стабільність банківського сектора загалом. У результаті проведеного аналізу зроблено висновок, що комерційні банки, зокрема АТ «Креді Агріколь Банк», відіграють важливу роль у підтримці економічної стабільності України в умовах війни. Їхня діяльність сприяє не лише фінансовій стабільності, але й соціальній згуртованості суспільства, що є критично важливим для відновлення та розвитку країни в майбутньому. Подальші дослідження в цьому напрямі будуть присвячені практичній розробці заходів і політик комерційних банків, що сприятимуть відновленню країни.