

- Space]. *Visnyk Lvivskoho universytetu. Seriya ekonomichna*, no. 42 (2023): 325-341.
- Lushahina, T., and Sanin, O. "Osoblyvosti ievroatlantlychnoi intehtatsii Ukrainy v umovakh rosiisko-ukrainskoi viiny" [Peculiarities of Ukraine's Euro-Atlantic Integration in the Context of the Russian-Ukrainian War]. *Litopys Volyni*, no. 29 (2023): 153-159.
- "Macro-Financial Assistance (MFA) to Ukraine". European Commission : official website. 2025. https://economy-finance.ec.europa.eu/international-economic-relations/candidate-and-neighbouring-countries/neighbouring-countries-eu/neighbourhood-countries/ukraine_en
- Otsiniuvannia vplyvu viiny na mikro-, mali ta seredni pryemstva v Ukraini [Assessing the Impact of the War on Micro, Small and Medium-sized Enterprises in Ukraine]. Kyiv: Prohrama rozvytku OON v Ukraini, 2024.
- Pak, O., and Iwata, K. "A path to financial integration: steps for the Eurasian Economic Union". *Asia Europe Journal*, vol. 18 (2020): 99-115.
- "Rehulivannia finansovoho rynku v Ukraini ta YeS" [Financial Market Regulation in Ukraine and the EU]. *Investysii: praktyka ta dosvid*, no. 7 (2019): 70-76.
- Shkolnyk, I. et al. "Modeling of the financial system's stability on the example of Ukraine. Equilibrium". *Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, vol. 16, no. 2 (2021): 377-411.
- Shnyrkov, O., and Chugaiev, O. "Economic integration of Ukraine: context of the Russian-Ukrainian war". *Journal of European Economy*, vol. 22, no. 1 (2023): 48-69.
- Tataryn, N. B., and Polovko, D. M. "Finansovy rynek Ukrainy: analiz suchasnoho stanu, zahrozy, problemy ta perspektyvy" [Financial Market of Ukraine: Analysis of the Current State, Threats, Problems and Prospects]. *Halytskyi ekonomichnyi visnyk*, vol. 83, no. 4 (2023): 78-88.
- "Ukraine Relief, Recovery, Reconstruction and Reform Trust Fund (URTF)". World Bank : official website. 2025. <https://www.worldbank.org/en/programs/urtof/overview>
- World Bank : official website. 2025. <https://www.worldbank.org/>

УДК 336(477):339.72.053.23:339.9(043.3)
JEL Classification: G02; N4
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-400-407>

БОРГОВІ ІНСТРУМЕНТИ ПІДТРИМКИ СТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ В ПЕРІОД ВОЄННОГО СТАНУ

© 2025 БІРЮК Д. О.

УДК 336(477):339.72.053.23:339.9(043.3)
JEL Classification: G02; N4 F22; J21; J60

Бірюк Д. О. Боргові інструменти підтримки стабільності фінансової системи України в період воєнного стану

Статтю присвячено дослідженню проблем управління державним боргом України в умовах воєнного стану. Було використано наукові методи абстрагування, системного аналізу, історико-логічної аргументації, методи аналізу та синтезу, системно-структурного аналізу. Діалектичний метод дозволив визначити дуальний характер державного боргу, який, з одного боку, є інструментом підтримки фінансової стабільності та стимулювання економічного зростання, а з іншого – джерелом потенційних криз через необхідність високих боргових виплат і ризики боргової спіралі. Проаналізовано динаміку державного боргу України, зокрема його зовнішньої складової, у період з 2015 по 2024 роки. З'ясовано, що з початком повномасштабної війни відбулося суттєве зростання боргового навантаження, зумовлене збільшенням видатків на оборону та падінням ВВП. Підкреслено позитивний вплив пільгових умов запозичень від міжнародних партнерів на структуру та вартість боргу, а також на зростання міжнародних резервів. Водночас акцентовано увагу на зростанні валютних та інфляційних ризиків, пов'язаних зі значним обсягом зовнішніх запозичень і високою обліковою ставкою НБУ. Проаналізовано вплив державного боргу на монетарну сферу, зокрема на динаміку міжнародних резервів та дохідність ОВДП. Оцінено показники боргового навантаження України та їх відповідність критичним значенням. Зроблено висновки щодо покращання управління державним боргом та надано рекомендації, які спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності та довгострокової стійкості фінансової системи, зокрема: активне залучення пільгового та грантового фінансування, посилення контролю за умовами кредитів, вдосконалення ризик-менеджменту в борговій сфері та розвиток внутрішнього ринку капіталів. Наголошено на необхідності збалансування поточної фінансової політики зі стратегічною орієнтацією на безпеку боргового фінансування та поступове заміщення зовнішніх боргових надходжень внутрішніми джерелами.

Ключові слова: державний борг, фінансова система, боргова стійкість, фінансова стабільність, управління державним боргом, фінансові ризики.

Рис.: 1. Табл.: 1. Бібл.: 22.

Бірюк Дмитро Олександрович – кандидат педагогічних наук, докторант кафедри публічних фінансів, Державний податковий університет (вул. Університетська, 31, Ірпінь, 08205, Україна)

E-mail: 071065@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-0273-9867>

Biryuk D. O. Debt Instruments to Ensure the Stability of Ukraine's Financial System During Martial Law

The article is dedicated to the study of the issues related to the management of Ukraine's State debt in the context of martial law. Scientific methods such as abstraction, systemic analysis, historical-logical reasoning, as well as methods of analysis and synthesis, and systemic-structural analysis were employed. The dialectical method allowed for the determination of the dual nature of State debt, which, on one hand, serves as an instrument for maintaining financial stability and stimulating economic growth, and on the other hand, represents a source of potential crises due to the necessity of high debt repayments and the risks of a debt spiral. An analysis of the dynamics of Ukraine's State debt, particularly its external component, was carried out for the period from 2015 to 2024. It is found that with the onset of the full-scale war, there was a significant increase in the debt burden, caused by rising defense expenditures and a decline in GDP. The positive impact of preferential borrowing conditions from international partners on the structure and cost of debt, as well as on the growth of international reserves, has been underlined. At the same time, attention has been drawn to the increase in currency and inflation risks associated with a significant volume of external borrowings and the high NBU discount rate. The influence of State debt on the monetary sphere, in particular on the dynamics of international reserves and the yield of government bonds, has been analyzed. Indicators of Ukraine's debt burden and their compliance with critical values have been assessed. Conclusions have been drawn regarding the improvement of public debt management, and recommendations have been provided aimed at ensuring macroeconomic stability and the long-term sustainability of the financial system, including: active engagement of preferential and grant financing, strengthening control over credit conditions, enhancing risk management in the debt sphere, and developing the domestic capital market. Emphasis has been placed on the necessity of balancing the current financial policy with a strategic focus on the security of debt financing and the gradual replacement of external debt inflows with internal sources.

Keywords: public debt, financial system, debt sustainability, financial stability, public debt management, financial risks.

Fig.: 1. Tabl.: 1. Bibl.: 22.

Biryuk Dmytro O. – Candidate of Sciences (Pedagogy), Candidate on Doctor Degree of the Department of Public Finance, State Tax University (31 Universytetska Str., Irpin, 08205, Ukraine)

E-mail: 071065@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-0273-9867>

Зовнішні запозичення є потужним інструментом підтримки поточної стабільності фінансової системи шляхом фінансування незадоволених потреб уряду та суб'єктів господарювання. Для продукування позитивних наслідків залучені ресурси мають спрямовуватися на продуктивні цілі економічного розвитку, наприклад, державне стимулювання інвестиційно-інноваційних проєктів. Зовнішні запозичення також можуть стимулювати інвестиції, збільшувати міжнародні резерви центрального банку та стабілізувати курс національної валюти. З іншого боку, державні запозичення несуть ризики, пов'язані з необхідністю обслуговувати борг. Часто саме зовнішній борг стає однією з головних причин економічних криз через спроможність створити негативне замкнене коло: неефективне управління боргом погіршує фінансові показники держави, що відштовхує інвесторів і ускладнює ситуацію з обслуговування боргу, створюючи негативну боргову спіраль: «подвійний дефіцит» – дефіцит бюджету і платіжного балансу, який перетворюється на «замкнене коло боргової бідності» країни, яке досить складно розірвати. У світі ще з 1980-х років боргова проблема перетворилася на хронічну, що зумовило постійний пошук шляхів виходу з неї та розробку спектра інструментів вирішення боргової проблеми.

Таким чином, державний борг має низку як позитивних, так і негативних наслідків. Їх оцінка для країн з нестабільною економікою, якою на по-

точному етапі є Україна, ускладнена постійними економічними викликами: з одного боку, позитивні прояви можуть стабілізувати фінансову систему, макроекономічну ситуацію і стимулювати економічне зростання у поточному періоді, а з іншого, негативні наслідки можуть привести до посилення фінансової нестабільності в майбутньому. Тому рішення про нарощування державного боргу має прийматися на основі узгодження поточних і стратегічних планів економічного розвитку та пріоритетності завдання розширення внутрішньої фінансової бази у поточному чи довгостроковому періодах.

Феномен державного боргу привертає увагу багатьох дослідників протягом останніх десятиліть. Найбільш поширеною була точка зору, що державний борг є негативним явищем. Так, вітчизняна дослідниця Н. Версаль акцентує переважне спрямування запозичених коштів на споживання, що не є продуктивним використанням [1, с. 218–223].

Натомість Б. Ейхенгрін, А. Ель-Ганаїні, Р. Естевес і К. Мітченер, проаналізувавши періоди найбільшого зростання державного боргу, встановили, що вони припадають на воєнний час, і причиною їх була потреба фінансування безпрецедентних оборонних видатків та виконання ключового завдання – оборони країни.

Отже, у несприятливі періоди потреба у державній підтримці зростає, що веде до збільшення боргів. В цьому контексті державний борг виступає як позитивне явище [2].

Ауальний характер державного боргу та теоретичні аспекти його впливу на макрофінансову систему розкрито в роботах А. Софієнко [3; 4], В. Койло [5], В. Панченко [6] та Т. Маршалок, І. Мороз [7]. Знанням фахівцем у царині управління державним боргом є Т. Богдан, який аналізує як теоретичні аспекти управління державним боргом, так і практичні аспекти його управління на основі аналізу значень граничних показників боргового навантаження у рамках методики оцінки боргової стійкості [8], визначає підходи до вирішення боргової проблеми України у період воєнного стану [9].

Боргову стійкість і засоби її забезпечення проаналізовано колективом науковців у ґрунтовних монографіях за участю С. Лондара [10; 11]. Також сутність поняття «боргова стійкість держави» та рекомендації щодо управління нею містяться в статті О. Єрмоленко, О. Коковіхіна, О., Н. Лисьонкова [12]. В роботі І. Лютого та А. Софієнко досліджено роль зовнішніх державних запозичень у фінансовій політиці держави, проаналізовано сучасне боргове навантаження України, описано переваги та недоліки здійснення зовнішніх запозичень [13]. Аналіз світового досвіду розв'язання боргової проблеми провів О. Макар [14], що дозволило йому надати рекомендації щодо вдосконалення боргової політики в Україні.

Незважаючи на глибоке і всебічне дослідження боргової проблеми, безпрецедентність економічної та політичної ситуації під час воєнного

стану потребує перегляду відношення до боргової проблеми і напрацювання концептуальної основи і інструментів управління боргом. Це дозволить зберегти як поточну, так і довгострокову стабільність фінансової системи.

Мета статті – дослідити боргові інструменти підтримки стабільності фінансової системи України та запропонувати напрями їх вдосконалення.

У статті проаналізовано еволюцію боргового навантаження як відношення обсягу державного боргу до ВВП: визначено фактори, що впливали на динаміку державного боргу України та його структуру за інструментами, зокрема, оцінено вплив монетарної політики. Надано рекомендації щодо послаблення гостроти боргової проблеми з позиції вирішення дилеми поточної бюджетної стабільності і довгострокової стійкості фінансової системи.

Починаючи з перших років незалежності ситуація у сфері державного боргу України, зокрема його зовнішньої складової, періодично то покращувалася, то погіршувалася залежно від фази економічного циклу та зовнішньої кон'юнктури. Періодичні валютно-фінансові потрясіння спричиняли девальвацію гривні, в результаті зростало боргове навантаження (відношення боргу до ВВП перевищувало 80 % після кризи 1997–1998 років). У 2015–2021 роках Україна проводила відносно зважену боргову політику, підтримуючи дефіцит бюджету не більше 3 % ВВП. Таким чином, уряду вдалося знизити боргове навантаження із 79 % ВВП до 49 % ВВП (рис. 1).

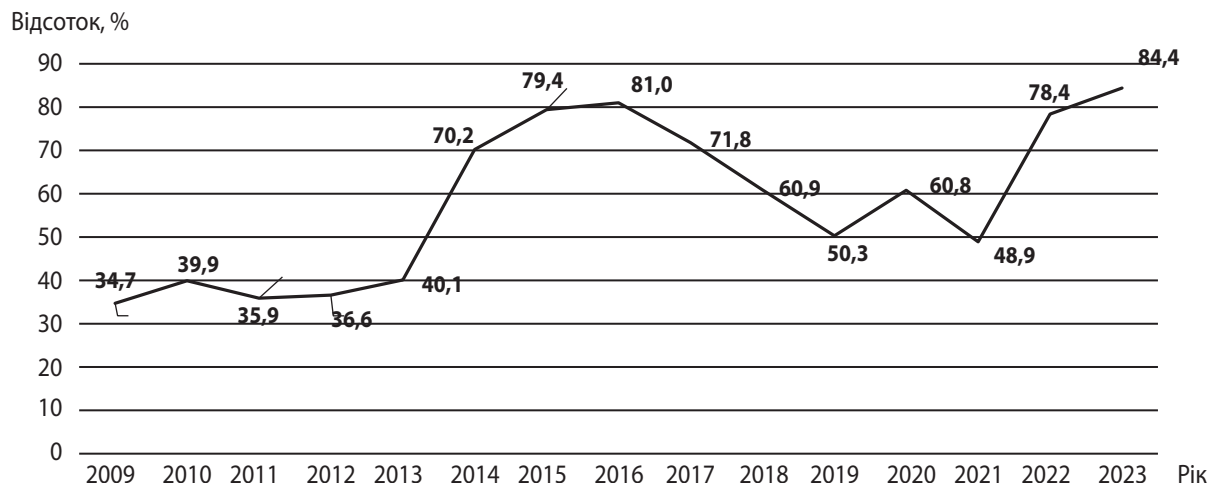


Рис. 1. Відношення державного боргу до ВВП, %

Джерело: побудовано автором за даними [17].

Негативні наслідки збільшення боргового навантаження на економіку країни посилювалися зростанням частки зовнішнього боргу до 72,5 % за станом на серпень 2024 р. Для порівняння: у країнах-аналогах членах ЄС частка зовнішнього боргу становить 43 %, у країнах-

аналогах не членах ЄС – 70 %. Зовнішні запозичення здебільшого спрямовувалися на фінансування дефіциту бюджету. З початком повномасштабного вторгнення суттєво збільшилися видатки на оборону, отже, дефіцит бюджету зріс з 3,6 % ВВП у 2021 році до 16,3 % ВВП у 2022 р. та 20,6 % у

2023 р. Протягом 2022 року загальна сума державного та гарантованого державою боргу зросла до 111 млрд дол., у 2023 р – до 125 млрд дол. США. При цьому економіка країни зменшилася майже на третину, масова міграція населення (від початку повномасштабного вторгнення росії за кордон виїхало близько 6,5 млн біженців, ще майже 3,7 мільйона стали внутрішньо переміщеними особами всередині країни за станом на 11.03.2024 р. [15]), постійні обстріли міст і руйнування енергетичної інфраструктури та багатократне зростання ризиків ведення бізнесу спричинили падіння ВВП на 28,8 % у 2022 році, хоча у 2023 р. реальний ВВП України зріс на 5,3 % порівняно з попереднім роком, зокрема за рахунок низької бази порівняння [16].

Велика частка зовнішнього боргу посилює валютні ризики: девальвація гривні з 28,7 грн за дол. США на початок 2022 р. до 42 грн за дол. США на кінець 2024 р. призвела до зростання гривневої вартості боргу, номінованого у валюті. Таким чином, великі зовнішні запозичення держави, потрібні для стабілізації ситуації у бюджетній сфері в поточному періоді, формують передумови майбутньої нестабільності фінансової системи.

Позитивним аспектом боргового навантаження є строкова структура зовнішнього боргу: більше його половини складають пільгові довгострокові кредити від донорів та іноземних країн (найбільші кредитори – ЄС, МБРР, Канада та ЄІБ), що надані на вигідних умовах з терміном погашення до 35 років, пільговими періодами на погашення тіла кредиту до 10 років та під низькі процентні ставки (усього на 32,9 млрд дол.). Без майже 57,9 млрд дол. зовнішньої підтримки у 2023 р. частка державного та гарантованого боргу у ВВП становила б 86 % замість наявних 84,4 %.

Загалом структура зовнішнього державного боргу за інструментами фінансування свідчить, що вагома грантова та кредитна підтримка України з боку зовнішніх партнерів сприяла зменшенню частки державного боргу за ринковими цінними паперами з 26 % на кінець 2021 р. до 13,6 % – на червень 2024 р. [17], зменшенню вартості його обслуговування та подовженню термінів обслуговування боргу. За даними Мінфіну України, з 2022 р. станом на 31.03.2024 р. середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу України скоротилася майже в 1,4 разу – з 7,8 % до 5,6 %, а середньозважена строковість збільшилася в 1,6 разу – з 6,3 року до 10,0 років, що знижує боргові ризики. Зокрема, у 2024 р. найбільша частка державного внутрішнього боргу припадала на боргові інструменти зі строком погашення понад 10 років – 53,6 %

Отже, здійснення більшості зовнішніх запозичень України у період війни на пільгових умовах дозволило поліпшити загальні характеристики строковості її боргу. Проте продуктивність використання залучених коштів була на низькому рівні, оскільки вони спрямовувалися на обслуговування адміністративної і соціальної сфери.

Протягом аналізованого періоду понад у вісім разів зросли видатки на оборону, що є об'єктивною потребою сучасних реалій. Видатки на громадський порядок, безпеку і судову владу збільшилися у 4,4 разу, при цьому видатки на соціальний захист населення та соціальне забезпечення зростали значно повільніше – у 3,4 разу. Отже, у період воєнного стану тягар великих бюджетних витрат значною мірою перекладається на населення, що ще більше ускладнює ситуацію у соціальній сфері та демотивує громадян України повертатися, що погіршує стан людського капіталу в Україні. Така ситуація хоча є віддзеркаленням реалій воєнного часу, все одно не сприяє формуванню основ для довгострокової стабільності фінансової системи.

Обсяги і структура державного боргу впливають не лише на бюджетну політику, макрофінансову стабільність і стійкість фінансової системи країни, але й на монетарну сферу. Крім посилення валютних ризиків в довгостроковому періоді, у короткостроковому приплив іноземної валюти в країну змінює кон'юнктуру валютного ринку у напрямі зміцнення національної валюти та може спровокувати інфляцію внаслідок викупу надлишкової пропозиції іноземної валюти. Для нейтралізації цього ефекту центральний банк проводить стерилізаційні операції, які, однак, спричиняють зростання процентних ставок і можуть негативно вплинути як на інвестиційну активність, так і боргові виплати.

Так, у результаті високої облікової ставки НБУ (13,5 % – у квітні 2024 р., 13 % – з червня 2024 р.) та результативної високої дохідності депозитних сертифікатів НБУ середньозважена ставка розміщення ОВДП підвищилася з 11,4 % у 2021 р. до 18,7 % у 2023 р., 17,3 % річних у січні-квітні 2024 р., у липні 2024 р. середньозважена дохідність ОВДП, номінованих у гривні, становила 15,1 % [18]. Відповідно відбулося стрімке зростання видатків на сплату відсотків за внутрішнім державним боргом. В абсолютному вираженні вони збільшилися з 17,4 млрд грн у I кварталі 2021 р. до 27,3 млрд грн у I кварталі 2024 р. Річний обсяг таких видатків у 2024 р. досяг 260,3 млрд грн

ОВДП є вагомим джерелом фінансування бюджету. Найбільшим кредитором уряду, який тримає майже половину ОВДП, є НБУ (за 2022 р. від придбав на 400 млрд грн, за 2023 р. – на 389 млрд

грн), ще близько 30 % знаходиться у власності державних банків, решта розподілена між приватними комерційними банками, компаніями, нерезидентами та населенням. Надмірно велика частка ОВДП у власності банків означає наявність прихованої монетизації бюджету і ризики інфляції, а завищена частка ОВДП в іноземній валюті свідчить про наростання валютних ризиків.

Окрім посилення валютних та інфляційних ризиків, вплив державного боргу на монетарну сферу проявляється і через динаміку міжнародних резервів НБУ, які демонструють чітку кореляцію між зростанням зовнішнього боргу та скороченням міжнародних резервів, що тривала до 2020 р. Під час воєнного періоду значні нахождення валюти від країн-донорів викуповувалися НБУ на поповнення міжнародних резервів, що привело їх до рекордного зростання за останні роки – майже 40,0 млрд. дол. США. Тобто під час війни зовнішні запозичення використовувалися не лише для покриття бюджетного дефіциту, а й слугували засобом зміцнення фінансової стабільності країни та забезпечення стабільного функціонування валютного ринку через нарощування міжнародних резервів. В цьому контексті зростання зовнішнього боргу сприяло підтримці стабільного курсу гривні

як основи стійкості фінансової системи. Проте рівень нагромаджених валютних ризиків і боргового навантаження загрожує масштабною фінансовою кризою в майбутньому, що нівелює короткостроковий поточний стабілізаційний ефект. Таким чином, у кризові періоди зовнішні державні позики відіграють вагомий роль у фінансуванні бюджетного дефіциту та сприяють невідкладній стабілізації монетарної сфери, зокрема, і фінансової системи в цілому.

Однак збереження довгострокової стабільності економічної та фінансової систем залежить від виваженого управління обслуговуванням та погашенням державного боргу, насамперед, зовнішнього.

Управління державним боргом спирається на показники фінансової стійкості, пов'язані з зовнішньою заборгованістю: відношення обсягу офіційних золотовалютних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу (нормативне значення – понад 20 %); золотовалютні резерви до короткострокового боргу, % (показник А. Грінспена) (нормативне значення більше 1 %), рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США (нормативне значення менше 200) джерел [19, с. 57–67; 20, с. 167–171; 21]. Розрахунок окремих показників боргового навантаження України наведено в табл. 1.

Таблиця 1

Показники боргового навантаження України

Індикатор	Критичне значення	Роки							
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Відношення обсягу державного та гарантованого боргу до ВВП, %	> 60	81	71,8	60,9	50,3	60,8	48,9	78,4	84,4
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	>70	121,7	103,9	87,7	79,2	80,8	64,8	89	90,7
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	< 20	13,7	16,1	18,2	20,8	23,2	19,3	21,6	25,08
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	>11	9,2	10,5	17,8	16,9	10,2	10,2	18,3	18,7
Індекс EMBI +Україна	>1000	591	692	825	770	1012	1082	405	400

Джерело: [17; 18].

Оцінка показників боргового навантаження України, наведених в табл. 1, засвідчує суттєве перевищення ними порогових значень, що свідчить про потужний кризовий потенціал державного боргу та потребу в негайних заходах щодо його стабілізації.

Для зниження боргових ризиків необхідно забезпечити розвиток економіки та підвищення її конкурентоспроможності на світових ринках,

що потребує застосування стимулюючих заходів, зокрема податкових. Наприклад, створення пільгового податкового режиму для нерезидентів-інвесторів – це не призведе до втрат бюджету, оскільки цих податкових надходжень ще не існує, натомість прихід іноземних інвесторів запустить позитивну мультиплікативну хвилю, що позитивно вплине на економічну активність і забезпечить приплив коштів до бюджету.

Очевидно, що до закінчення війни борг України буде і надалі зростати без суттєвого покращання здатності його обслуговування, що підвищує важливість контролю за його вартістю і строковістю. В цьому контексті для України основним завданням є залучення якомога більше грантів та дешевих і «довгих» кредитів. Також на часі переговори про процентні ставки та комісійні платежі на користь МВФ, які складають 3,25 млрд доларів на наступні 5 років. Після закінчення війни існує кілька можливих сценаріїв розвитку подій щодо державного боргу, включаючи продовження обслуговування боргу на поточних умовах або проведення реструктуризації на більш вигідних для України умовах (до 2024 р. діяла Угода про standstill щодо заморожування виплат за зовнішніми приватними зобов'язаннями).

ВИСНОВКИ

Ефективне управління зовнішнім боргом ґрунтується на дотриманні балансу між обсягом залучених коштів і фінансовими можливостями їх обслуговувати і повертати. Така врівноваженість фінансових потоків залучених коштів і боргових платежів характеризує боргову стійкість фінансово-економічної системи і є критичним фактором збереження фінансової стабільності країни-боржника у довгостроковому періоді. При цьому мінливість зовнішніх і внутрішніх умов вимагає гнучкості та адаптивності стратегії управління зовнішнім боргом, що має враховувати як поточний стан економіки, так і перспективні фінансово-технологічні тренди, а також зміни у зовнішньому глобальному середовищі.

Для забезпечення макроекономічної стабільності, поточної збалансованості фіскальної підсистеми та довгострокової стійкості фінансової системи ми пропонуємо такі ключові рекомендації:

- ✦ максимально активно залучати довгострокове пільгове та грантове фінансування від міжнародних партнерів, що дозволить продовжити середньозважений строк до погашення державного зовнішнього боргу;
- ✦ посилення контролю за умовами кредитів, що не мають підірвати фінансову безпеку та суверенітет України;
- ✦ вдосконалення ризик менеджменту у борговій сфері: зниження ризиків рефінансування і ліквідності, відсоткового та валютного ризиків шляхом застосування відповідних інструментів, зокрема, оптимізації графіка погашення державного боргу, пріоритетності запозичень у національній валюті за продовження термінів випуску

ОВДП та обмежень випуску короткострокових ОВДП з погашенням у поточному році, зниження відсоткових ставок.

- ✦ розвиток внутрішнього ринку капіталів як складової фінансово-цифрового простору, що забезпечить можливості ролверу гривневих ОВДП, поширення віртуальних боргових активів і формування цифрових майданчиків для торгівлі віртуальними активами, що приваблює іноземних інвесторів [22].

Кардинальне вирішення боргової проблеми лежить в площині виваженого поєднання гнучкості поточної фінансової політики в частині недопущення фіскального розбалансування і покриття поточної нестачі надходжень до бюджету зовнішніми запозиченнями, зі стратегічною орієнтованістю на дотримання принципів безпеки боргового фінансування. Це передбачає подовження термінів і зниження вартості обслуговування боргу, максимально продуктивне використання залучених коштів, зокрема шляхом задіяння потенціалу сучасного фінансово-цифрового простору, поступове заміщення зовнішніх боргових надходжень внутрішніми фінансовими джерелами. Таким чином, поточний зовнішній борг формуватиме внутрішню фінансову основу для майбутнього повоєнного відновлення, а зовнішні запозичення успішно трансформуватимуться у джерела внутрішнього фінансування. Завданням майбутніх досліджень є аналіз і адаптація до реалій України інструментів страхування боргових ризиків та механізмів послаблення боргового навантаження через випуск боргових цінних паперів. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Версаль Н. І. Фінансова система як продуцент фінансових шоків. *Бізнес Інформ*. 2017. № 1. С. 218–223.
2. Eichengreen B., El-Ganainy A., Esteves R., Mitchener K. J. In Defense of Public Debt. Oxford University Press, 2021. 320 p. URL: <https://www.econ.berkeley.edu/biblio/defensepublic-debt>
3. Софієнко А. П. Еволюція поняття «зовнішній державний борг» як індикатора фінансової безпеки. *Економіка і регіон*. 2016. № 3 (58). С. 86–94.
4. Софієнко А. П. Етапи та особливості формування зовнішнього державного боргу України. *Фінансові послуги*. 2018. № 1. С. 27–31.
5. Койло В. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи впровадження його в Україні. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2017. № 5. С. 199–204.
6. Панченко В. В. Сутність та чинники формування зовнішнього державного боргу. *Економічний простір*. 2014. № 88. С. 5–17.

7. Маршалок Т., Мороз І. Вплив державного боргу на економічний розвиток країни. *Світ фінансів*. 2019. № 2. С. 23–36.
8. Богдан Т. П. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах. *Фінанси України*. 2013. № 1. С. 32–46. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_1_5
9. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. С. 27–45. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2022_4_4
10. Власюк О. С., Шемаєва Л. Г., Лондар Л. П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки: аналіт. доп. Київ: НСД, 2016. 50 с.
11. Лондар С. Л., Лондар О. С. Державна боргова політика України в контексті досвіду постсоціалістичних країн-членів ЄС: монографія / за ред. В. М. Федосова. Біла Церква: Видав. Пшонківський О. В., 2016. 242 с.
12. Ермоленко О., Коковіхіна О., Лисьонкова Н. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. *Економічний простір*. 2023. № 185. С. 32–36. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/185-6>
13. Лютий І. О., Софієнко А. П. Зовнішні державні заборгованості як інструмент фінансової політики уряду. *Фінанси України*. 2019. № 5. С. 64–78.
14. Макаревич О. П. Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні. *Економіка та держава*. 2012. № 10. С. 54–57. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/10_2012/15.pdf
15. Скільки українців виїхало за кордон від початку війни. URL: <https://businessua.com/suspilstvo/94829skilki-ukrainciv-viihalo-za-kordon-vid-pochatku-viini.html>
16. Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
17. Боргова політика // Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
18. Статистика // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
19. Белінська Я. В., Биховченко В. П. Фінансова стабільність: сутність та напрями забезпечення. *Стратегічні пріоритети*. 2010. № 4. С. 57–67.
20. Іванова А. М. Боргова безпека як індикатор оцінки фіскальної консолідації. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Сер. Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. Вип. 20. Ч. 1. С. 167–171.
21. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Tex>
22. Програма управління зовнішнім боргом на 2024 р. // МІНФІН. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files>

REFERENCES

- "Borhova polityka" [Debt Policy]. Ministerstvo finansiv Ukrainy. <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
- Belinska, Ya. V., and Bykhovchenko, V. P. "Finansova stabilnist: sutnist ta napriamy zabezpechennia" [Financial Stability: Essence and Directions of Ensuring It]. *Stratehichni priorytety*, no. 4 (2010): 57-67.
- Bohdan, T. P. "Derzhavnyi borh i pozyky pid chas viiny ta metody yikh postvoiennoho vrehuliuvannia" [National Debt and Loans During the War and Methods of Their Post-war Settlement]. *Finansy Ukrainy*. 2022. http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2022_4_4
- Bohdan, T. P. "Derzhavnyi borh Ukrainy: osoblyvosti formuvannia ta upravlinnia v suchasnykh umovakh" [Public Debt of Ukraine: Features of Formation and Management in Modern Conditions]. *Finansy Ukrainy*. 2013. http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_1_5
- Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. <https://www.ukrstat.gov.ua/>
- Eichengreen, B. et al. "In Defense of Public Debt". Oxford University Press, 2021. <https://www.econ.berkeley.edu/biblio/defensepublic-debt>
- Ivanova, A. M. "Borhova bezpeka yak indykator otsinky fiskalnoi konsolidatsii" [Debt Security as an Indicator of Fiscal Consolidation Assessment]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Ser. Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo*, vol. 1, no. 20 (2018): 167-171.
- Koilo, V. V. "Zarubizhnyi dosvid upravlinnia zovnishnim derzhavnym borhom: perspektyvy vprovadzhennia yoho v Ukraini" [Foreign Experience in Managing External Public Debt: Prospects for Its Implementation in Ukraine]. *Problemy systemnoho pidkhotu v ekonomitsi*, no. 5 (2017): 199-204.
- [Legal Act of Ukraine] (2013). <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Tex>
- Liutyi, I. O., and Sofienko, A. P. "Zovnishni derzhavni zapozychennia yak instrument finansovoi polityky uradu" [External Public Borrowing as a Tool of Government Financial Policy]. *Finansy Ukrainy*, no. 5 (2019): 64-78.
- Londar, S. L., and Londar, O. S. *Derzhavna borhova polityka Ukrainy v konteksti dosvidu postsotsialistichnykh krain-chleniv YeS* [Public Debt Policy of Ukraine in the Context of the Experience of Post-socialist EU Member States]. Bila Tserkva: Vydav. Pshonkivskiyi O. V., 2016.
- Makar, O. P. "Svitovi dosvid upravlinnia derzhavnym borhom i perspektyvy yoho zastosuvannia v Ukraini" [World Experience in Public Debt Management and Prospects for Its Application in Ukraine]. *Ekonomika ta derzhava*. 2012. http://www.economy.in.ua/pdf/10_2012/15.pdf
- Marshall, T., and Moroz, I. "Vplyv derzhavnoho borhu na ekonomichni rozvytok krainy" [The Impact of Public Debt on the Country's Economic Development]. *Svit finansiv*, no. 2 (2019): 23-36.

"Prohrama upravlinnia zovnishnim borhom na 2024 r." [External Debt Management Program for 2024]. MINFIN. <https://mof.gov.ua/storage/files>

Panchenko, V. V. "Sutnist ta chynnyky formuvannia zovnishnyoho derzhavnoho borhu" [The Essence and Factors of Formation of External Public Debt]. *Ekonomichnyi prostir*, no. 88 (2014): 5-17.

"Skilky ukrainsiv vyikhlo za kordon vid pochatku vi-ny" [How Many Ukrainians Have Left Abroad Since the Start of the War?]. <https://businessua.com/suspilstvo/94829skilki-ukrainciv-viihlo-za-kordon-vid-pochatku-viini.html>

"Statystyka" [Statistics]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/statistic>

Sofienko, A. P. "Etapy ta osoblyvosti formuvannia zovnishnoho derzhavnoho borhu Ukrainy" [Stages and Features of the Formation of Ukraine's External Public Debt]. *Finansovi posluhy*, no. 1 (2018): 27-31.

Sofienko, A. P. "Evoliutsiia poniattia «zovnishnii derzhavnyi borh» yak indykatora finansovoi bezpeky"

[The Evolution of the Concept of "External Public Debt" as an Indicator of Financial Security]. *Ekonomika i rehion*, no. 3(58) (2016): 86-94.

Versal, N. I. "Finanova systema yak produtsent finansovykh shokiv" [The Financial System as a Producer of Financial Shocks]. *Biznes Inform*, no. 1 (2017): 218-223.

Vlasiuk, O. S., Shemaieva, L. H., and Londar, L. P. *Borhova stiikist yak stratehichniy napriam pidvyshchennia rivnia finansovoi bezpeky: analit. dop.* [Debt Sustainability as a Strategic Direction for Increasing the Level of Financial Security: analytical supplement]. Kyiv: NISD, 2016.

Yermolenko, O., Kokovikhina, O., and Lysonkova, N. "Borhova stiikist Ukrainy: teoretychna ta praktychna skladova" [Debt Sustainability of Ukraine: Theoretical and Practical Components]. *Ekonomichnyi prostir*, no. 185 (2023): 32-36.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/185-6>

УДК 658.14/17
JEL Classification: G30; G32
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-407-414>

ЕВОЛЮЦІЯ ПІДХОДІВ В УПРАВЛІННІ ФІНАНСАМИ

© 2025 РЯБЕНКО Г. М., ВЕРЛАНОВ О. Ю., СОЛОВЙОВ І. О., БРАЙЛОВСЬКИЙ І. А.

УДК 658.14/17
JEL Classification: G30; G32

Рябенко Г. М., Верланов О. Ю., Соловйов І. О., Брайловський І. А. Еволюція підходів в управлінні фінансами

У статті висвітлено історичний розвиток теорії та практики управління фінансами, починаючи від традиційних підходів, зосереджених на бухгалтерському обліку та контролі витрат, і завершуючи сучасними інноваціями, орієнтованими на гнучкі стратегії, цифрові рішення та сталий розвиток. Авторі аналізують ключові парадигми фінансового менеджменту, що сформувалися впродовж кількох десятиліть, зокрема: класичний бухгалтерсько-контролюючий етап, період розширеного управління з використанням ризик-орієнтованих методів, розвиток стратегічного фінансового менеджменту з акцентом на вартісно-орієнтованому підході (Value-Based Management), а також сучасну інтеграцію поведінкових (Behavioral Finance) та технологічних (FinTech, Big Data, блокчейн) чинників. Представлено концептуальну схему, яка демонструє послідовний перехід від простого контролю витрат і бухгалтерського обліку – до багатовимірної моделі, в якій стратегічні, аналітичні, поведінкові та цифрові елементи взаємопов'язані. Показано, що значні зміни в економічному та технологічному середовищі призвели до необхідності нових інструментів і підходів у фінансовому менеджменті, що дають змогу оперативно реагувати на мінливі умови ринку, підвищувати прозорість операцій і водночас мінімізувати ризики. Зокрема, впровадження FinTech-рішень та великих даних (Big Data) уможливило детальний аналіз ринкових процесів у режимі реального часу, а блокчейн-технологія забезпечує безпеку та зниження витрат на транзакції. Водночас поведінковий аспект (Behavioral Finance) дозволяє враховувати психологічні чинники ухвалення рішень, що є критично важливим при формуванні інвестиційних стратегій і побудові системи управління ризиками. Особливу увагу приділено узгодженню фінансових цілей із принципами сталого розвитку, які охоплюють екологічні, соціальні та корпоративні критерії (ESG). Завпровадження «зелених» облігацій, ESG-звітності та соціально відповідального інвестування сприяє підвищенню довіри з боку стейкхолдерів і посилює довгострокову конкурентоспроможність компаній. Обґрунтовано важливість такого комплексного підходу, оскільки він забезпечує не лише створення доданої вартості для власників, а й відповідає зростаючим вимогам суспільства щодо прозорості та екологічної безпеки. Це, своєю чергою, дозволяє досягати сталої стійкості організацій у глобальному ринковому середовищі, де здатність ефективно планувати та керувати фінансовими ресурсами є одним із вирішальних чинників успіху.

Ключові слова: управління фінансами, еволюція фінансових підходів, FinTech, стратегічний фінансовий менеджмент, фінансові ризики.

Рис.: 1. Бібл.: 16.

Рябенко Галина Миколаївна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри менеджменту та фінансів, Міжнародний класичний університет імені Пилипа Орлика (вул. Котельна, 2, Миколаїв, 54000, Україна)

E-mail: ryabenko2710@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2233-0698>