Кучеренко Наталія. Структурна результативність і фіскальна стійкість державної кредитної підтримки підприємств в Україні. *Інститут бухгалтерського обліку, контроль та аналіз в умовах глобалізації*. 2026. Випуск 2. С. 188-199.
DOI: https://doi.org/10.35774/ibo2026.02.188

УДК 336.77:336.14(477)
JEL Classification G21, G28, H81

Кучеренко Наталія[3]
здобувачка третього рівня вищої освіти кафедри фінансів ім. Віктора Федосова
Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана
м. Київ, Україна
E-mail: kucherenkonata999@gmail.com
ORCID: 0000-0002-6369-5554

СТРУКТУРНА РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ І ФІСКАЛЬНА СТІЙКІСТЬ ДЕРЖАВНОЇ КРЕДИТНОЇ ПІДТРИМКИ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

Анотація

Вступ. *В умовах тривалих воєнних шоків державна кредитна підтримка одночасно виконує функцію пом'якшення обмежень доступу підприємств до фінансування та формує прямі й потенційні бюджетні зобов'язання. Поширена практика оцінювання таких програм за загальною сумою укладених договорів не дає достатніх підстав для висновку про їхню інвестиційну та макрофінансову результативність.*

Методи. *Поєднано структурно-динамічний, порівняльний та інституційний аналіз; розмежовано накопичені договори, непогашений портфель, галузеві пропорції кредитування, касові компенсації й приріст прострочених бюджетних зобов'язань. Емпіричну основу становлять показники 2020–2025 років, повідомлення Міністерства фінансів, Національного банку України, Держстату та результати аудиту Рахункової палати.*

Результати. *На кінець 2025 року накопичена сума договорів програми «5–7–9%» становила 453,7 млрд грн за непогашеного портфеля 150,2 млрд грн. Виявлено істотні відмінності відносної галузевої представленості підтримки, зокрема вищу спрямованість на аграрний сектор порівняно зі структурою банківського кредитування. На прикладі 2023 року обґрунтовано потребу врахування поряд із здійсненими процентними компенсаціями зміни бюджетної заборгованості. Запропоновано багатокритеріальний порядок оцінювання, що відокремлює масштаб, якість розподілу та фіскальну стійкість програм.*

Перспективи. *Подальші дослідження мають зосередитися на зв'язуванні банківських даних про позичальників із показниками інвестицій, зайнятості та реалізованих гарантій для перевірки фактичних економічних результатів державного втручання.*

Ключові слова. *державна кредитна підтримка, банківське кредитування, портфельні гарантії, фіскальні ризики, кредитна політика, капітальні інвестиції, макрофінансова стабільність.*

© Кучеренко Наталія, 2026

[3] Науковий керівник: Корнєєв В. В.,д.е.н., професор кафедри фінансів ім. Віктора Федосова

Вступ.

Тривалі порушення виробничих зв'язків, втрати основного капіталу та підвищення невизначеності щодо майбутніх доходів суттєво змінили економічні передумови кредитування підприємств України. За наявності значної банківської ліквідності доступ до позикового капіталу залишається нерівномірним: насамперед для підприємств, чия діяльність потребує довгострокових інвестицій, але супроводжується високими воєнними та заставними ризиками. За таких обставин державне субсидування процентів, портфельні гарантії й інструменти міжнародних фінансових інституцій набувають значення не лише як антикризові заходи, а як чинники формування структури кредитного ринку.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Теоретичний фундамент аналізу державної кредитної підтримки становлять праці Дж. Стігліца й Е. Вайсса, у яких доведено можливість раціонування кредиту за асиметричної інформації навіть за рівноважних ринкових умов [1], та Б. Бернанке й М. Гертлера, які обґрунтували значення балансового і банківського каналів передавання монетарних імпульсів [2]. З цих позицій обмеження кредитування може зберігатися після нормалізації вартості фондування, оскільки процентна ставка не усуває нестачі прийнятної застави, невизначеності надходжень і ризикового обмеження банків.

Л. Кусмано розглядає державні гарантії як інструмент подолання фінансової ізоляції малих підприємств, водночас наголошуючи на необхідності забезпечувати фінансову стійкість гарантійних систем та відокремлювати економічні результати від механічного зростання охоплення [3].

Принципи Світового банку щодо державних гарантій передбачають прозорість фінансування, належний ризик-менеджмент, фінансову звітність і незалежне оцінювання [4].

Міжнародна практика, узагальнена OECD, показує, що доступність позикових ресурсів і стан кредитних залишків можуть змінюватися неоднаково, а переважання короткострокового фінансування стримує інвестиційну активність [5].

Емпіричні результати К. Альтавілли та співавторів свідчать, що підтримка банківського кредитування найбільш результативна за узгодженості заходів із забезпечення ліквідності й регулювання ризику [6].

Для України О. Дзюблюк показує тривалість структурних перешкод розвитку кредитування реального сектору, які сформувалися ще до повномасштабної війни [7].

В. Корнєєв, Г. Забчук, О. Іващук, Т. Винник і В. Рудан акцентують увагу на перерозподілі банківських ресурсів між кредитами підприємствам і фінансовими активами та необхідності цілеспрямованої підтримки продуктивного кредитування [8].

Мета.

Метою дослідження було обґрунтування підходу до оцінювання структурної результативності й фіскальної стійкості державної кредитної підтримки підприємств України на основі розмежування масштабів фінансування, його галузевої спрямованості та прямих і відкладених бюджетних зобов'язань. Для реалізації мети проаналізовано динаміку програми «5–7–9%», визначено інтерпретаційні межі зіставлення її показників із банківським кредитуванням, охарактеризовано структуру підтримки за секторами та сформульовано критерії її вдосконалення.

Методологія дослідження.

Інформаційну основу дослідження становлять офіційні дані Міністерства фінансів України про реалізацію державної програми «Доступні кредити 5–7–9%», статистичні публікації Національного банку України, матеріали Державної служби статистики України щодо фінансування капітальних інвестицій та результати аудиту Рахункової палати [9–13]. Для міжчасових зіставлень використано показники за 2020–2025 роки, причому останні повні річні значення відповідають кінцю 2025 року. З огляду на відмінності у статистичному охопленні та економічному змісті показників їх

зіставлення здійснюється з дотриманням принципу методологічної однорідності, що передбачає розмежування накопичених обсягів укладених кредитних договорів, фактичних залишків заборгованості та бюджетних витрат на реалізацію державних кредитних програм.

Методичний підхід до оцінювання державної кредитної підтримки ґрунтується на поєднанні структурно-динамічного, порівняльного та індексного методів аналізу. Особливу увагу приділено розмежуванню показників, які характеризують масштаби кредитної підтримки, її галузеву спрямованість і фіскальні наслідки. Така послідовність дослідження дає змогу уникнути ототожнення розширення обсягів державного кредитування з підвищенням його економічної результативності, оскільки збільшення кількості та вартості укладених договорів не обов'язково супроводжується відповідним приростом непогашеного кредитного портфеля, виробничих інвестицій або доданої вартості.

Накопичена сума договорів $A(t)$ характеризує загальний обсяг кредитного фінансування, передбаченого укладеними договорами від початку реалізації програми, тоді як кредитний портфель $P(t)$ відображає залишок непогашеної заборгованості на визначену дату. Його величина формується під впливом фактичних видач кредитів, погашення основного боргу, реструктуризацій, списань та інших операцій. Для порівняльного оцінювання зазначених показників використано співвідношення:

$$Q(t) = P(t) / A(t) \quad (1)$$

де $Q(t)$ – співвідношення непогашеного кредитного портфеля та накопиченої суми укладених договорів на дату t; $P(t)$ – залишок непогашеного кредитного портфеля на дату t; $A(t)$ – накопичена сума укладених кредитних договорів від початку реалізації програми на дату t; t – дата спостереження.

Економічна інтерпретація показника $Q(t)$ обмежується характеристикою співвідношення поточного обсягу кредитної заборгованості та накопиченого договірного фінансування. Його значення не може розглядатися як частка неповернених кредитів або показник кредитного ризику, оскільки підписання договору не завжди означає повне використання передбаченої ним суми, а строки надання та погашення кредитів суттєво відрізняються. Водночас динаміка такого співвідношення дає змогу уточнити масштаби поточної присутності державної кредитної підтримки порівняно із загальним обсягом кредитних договорів, укладених протягом періоду функціонування програми.

Для визначення особливостей галузевого розподілу державної кредитної підтримки застосовано метод структурного зіставлення, що передбачає порівняння питомої ваги окремих видів економічної діяльності у накопиченій сумі договорів програми «5–7–9%» та загальному банківському кредитному портфелі. З цією метою розраховано коефіцієнт відносної галузевої представленості:

$$K_i = \frac{s_i^P}{s_i^B} \quad (2)$$

де K_i – коефіцієнт відносної представленості галузі і у структурі державної кредитної підтримки; s_i^P – частка галузі і у накопиченій сумі договорів державної кредитної програми; s_i^B – частка галузі і у загальному залишку банківських кредитів за узгодженою галузевою класифікацією; i – відповідна галузь економічної діяльності; P – верхній індекс, що позначає державну кредитну програму; B – верхній індекс, що позначає банківське кредитування.

Значення коефіцієнта K_i понад одиницю свідчить про вищу представленість відповідної галузі у структурі державної кредитної підтримки порівняно з її питомою вагою у загальному банківському кредитуванні. Значення нижче одиниці, навпаки, характеризує відносно меншу спрямованість програмного фінансування на відповідний вид економічної діяльності. За рівності коефіцієнта одиниці структурна представленість галузі в обох сукупностях є однаковою. Водночас

зазначений показник не визначає фактичної частки субсидованих кредитів у кредитному портфелі галузі, оскільки накопичені договори та банківські кредитні залишки мають різну часову природу. Його використання також не передбачає безпосереднього оцінювання впливу державної підтримки на випуск продукції, зайнятість або продуктивність підприємств.

Окремим напрямом дослідження є оцінювання фіскальних наслідків державної кредитної підтримки. Її бюджетна вартість не обмежується фактичними касовими виплатами процентних компенсацій, оскільки частина нарахованих зобов'язань може переноситися на наступні бюджетні періоди. За таких умов аналіз виключно касових видатків не забезпечує повного відображення поточного фінансового навантаження, пов'язаного з функціонуванням державних кредитних програм. Для наближеного оцінювання витрат за принципом нарахування використано співвідношення:

$$E(t) \approx C(t) + D(t) - D(t-1) \quad (3)$$

де $E(t)$ – наближена величина витрат держави на процентні компенсації, визнаних у періоді t; $C(t)$ – фактичні касові виплати процентних компенсацій протягом періоду t; $D(t)$ – заборгованість за нарахованими, але невиплаченими процентними компенсаціями на кінець періоду t; $D(t-1)$ – відповідна заборгованість на початок періоду t; t – звітний період; $t-1$ – попередній звітний період.

Застосування наведеного співвідношення передбачає зіставність складу зобов'язань на початок і кінець відповідного періоду, а також урахування можливих коригувань заборгованості. Приріст невиплачених компенсацій за інших рівних умов свідчить про формування додаткового бюджетного навантаження, яке не відображається у поточних касових видатках, проте впливає на майбутню потребу держави у фінансових ресурсах. Відповідно, скорочення заборгованості за компенсаціями може супроводжуватися збільшенням касових виплат без пропорційного зростання витрат, нарахованих у поточному періоді.

Водночас гарантійні зобов'язання держави потребують окремого оцінювання, оскільки виконання гарантій формує фінансові наслідки, відмінні від процентного субсидування. Виплати за гарантійними випадками, можливі відшкодування державі та залишок гарантованих зобов'язань не включаються механічно до суми процентних компенсацій, що дає змогу уникнути подвійного рахунку бюджетних витрат і коректніше характеризувати структуру фіскальних ризиків.

Отже, використаний методичний інструментарій забезпечує послідовне оцінювання трьох взаємопов’язаних характеристик державної кредитної підтримки: масштабів залученого фінансування, структурних особливостей його розподілу та фінансових зобов’язань держави. Для систематизації відповідних показників, визначення їх економічного змісту та аналітичного призначення у табл. 1 узагальнено основні характеристики оцінювання державної кредитної підтримки. Їх поєднання створює передумови для виявлення суперечностей між розширенням доступу підприємств до кредитних ресурсів і забезпеченням фіскальної стійкості державних програм. Водночас запропонований підхід має описово-аналітичний характер і не передбачає встановлення причинного впливу державного кредитування на економічне зростання чи продуктивність підприємств без залучення мікроекономічних даних та застосування відповідних методів емпіричної перевірки.

Запропоноване розмежування виключає підміну фінансових результатів одним агрегованим показником. Воно також дозволяє пов’язати результати підтримки з функцією кредитних інструментів у забезпеченні макрофінансової стабільності: від збереження оборотного капіталу до зниження ризиків інвестиційного фінансування.

Результати.

Розвиток державної кредитної підтримки підприємств в Україні упродовж 2020–2025 років відбувався за істотної зміни умов функціонування банківського сектору, зростання кредитних ризиків та обмеження можливостей ринкового фінансування господарської діяльності. За таких обставин програма «Доступні кредити 5–7–9%» поступово набула значення одного з основних інструментів державного впливу на доступність позикового капіталу. Водночас розширення масштабів її реалізації актуалізує питання відповідності обсягів державної підтримки фактичному кредитному забезпеченню підприємств, інвестиційним потребам економіки та фінансовим можливостям держави. Особливого значення набуває розмежування накопичених результатів кредитування та поточних кредитних зобов'язань, оскільки їх динаміка відображає різні аспекти функціонування механізму державної підтримки.

Таблиця 1. Узгодження показників оцінювання державної кредитної підтримки

Напрям оцінювання	Основний показник	Економічний зміст	Обмеження інтерпретації
Масштаб	Укладені договори від початку дії	Накопичений обсяг контрактів	Не є фактичним залишком або сумою виданих коштів
Поточна присутність	Непогашений портфель на дату	Вимоги банків за програмою	Не характеризує річний потік нових кредитів
Структура	K_i – співвідношення галузевих часток	Пріоритетність сектору щодо бази порівняння	Не є причинним ефектом чи часткою покриття ринку
Фіскальна стійкість	Касові компенсації, зміна боргу, виплати за гарантіями	Поточні й перенесені зобов'язання	Різні статті потребують роздільного обліку

Джерело: розроблено автором на основі принципів фінансового аналізу та міжнародних рекомендацій [3–5].

За даними Міністерства фінансів України, станом на 29 грудня 2025 року від початку реалізації програми було укладено 133,3 тис. кредитних договорів на загальну суму 453,7 млрд грн, з яких 210,5 млрд грн припадало на банки державного сектору. Протягом періоду воєнного стану оформлено понад 98 тис. кредитів на суму 364,1 млрд грн. Наведені показники засвідчують істотне розширення масштабів державної кредитної підтримки та посилення її значення у фінансуванні підприємницької діяльності. Проте, накопичений обсяг укладених договорів не характеризує безпосередньо величину кредитних ресурсів, які одночасно використовуються підприємствами, і не дає підстав ототожнювати розширення програми з відповідним збільшенням інвестицій в основний капітал [10].

Для поглиблення оцінювання масштабів державної кредитної підтримки доцільно зіставити динаміку накопиченої суми укладених договорів із величиною непогашеного кредитного портфеля. Відповідні показники за 2022–2025 роки систематизовано в табл. 2 на основі офіційних повідомлень щодо реалізації програми, статистичних матеріалів кредитного сектору та економічного дайджесту Федерації роботодавців України [9–11]. Їх порівняння дає змогу визначити співвідношення між загальним масштабом кредитного фінансування, передбаченого укладеними договорами, та поточним обсягом кредитних зобов'язань, а також уточнити економічний зміст структурних змін у державній підтримці підприємств.

За 2022–2025 роки накопичена сума укладених договорів за програмою «Доступні кредити 5–7–9%» зросла у 2,74 раза, тоді як непогашений кредитний портфель збільшився лише в 1,56 раза. Виявлена розбіжність зумовлена особливостями кредитного обороту, зокрема погашенням короткострокових позик, повторним кредитуванням підприємств, відмінностями у строковості договорів та фактичному використанні передбачених ними коштів. Водночас випереджальне

зростання накопичених обсягів фінансування не свідчить про пропорційне розширення кредитного забезпечення економічної діяльності. За таких обставин оцінювання масштабів державної підтримки виключно за сумою укладених договорів не дає повного уявлення про її поточне економічне значення. Порівняльну динаміку зазначених показників за досліджуваний період наведено на рис. 1.

Таблиця 2. Масштаб державної програми «5–7–9%» та стан кредитного портфеля у 2022–2025 роках

Рік	Накопичені договори, млрд грн	Непогашений портфель, млрд грн	P/A, %*	Кредити корпоративному сектору, млрд грн**
2022	165,8	96,1	58,0	773,3
2023	266,9	129,3	48,4	757,0
2024	360,0	135,1	37,5	819,5
2025	453,7	150,2	33,1	847,2

Джерело: узагальнено та розраховано за даними Міністерства фінансів і Федерації роботодавців України [10; 11].

** Описове відношення залишку портфеля до накопичених договорів, не показник погашення або дефолту.*

*** Залишки кредитів корпоративному сектору за грошово-кредитною статистикою, не тотожні сукупності позичальників програми.*

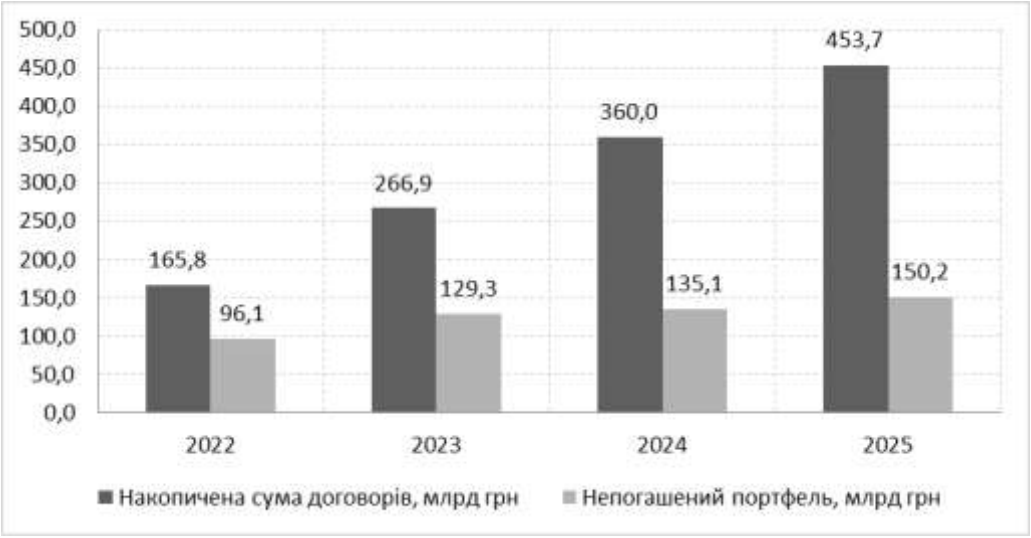


Рис. 1. Накопичені договори та непогашений портфель програми «5–7–9%» у 2022–2025 роках
Джерело: побудовано автором за даними Міністерства фінансів і ФРУ [10; 11].

Саме зіставлення з інвестиційною діяльністю засвідчує обмеженість масштабних показників. За даними Держстату, у 2019 році кредити банків та інші позики забезпечували 10,8 % капітальних інвестицій, а у 2023 році їхня частка знизилася до 2,9 %. У 2024 році вона підвищилася до 3,8 %, тоді як частка власних коштів підприємств досягала 71,0 % [12]. Отже, навіть за істотного обсягу державної підтримки роль позикового капіталу у формуванні інвестиційних ресурсів залишалася обмеженою.

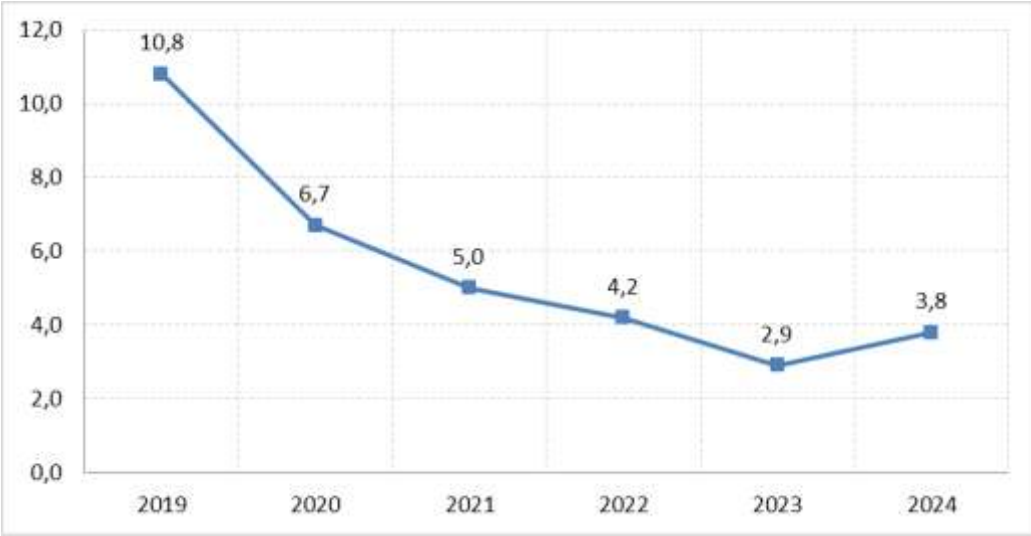


Рис. 2. Частка кредитів банків та інших позик у фінансуванні капітальних інвестицій в Україні у 2019–2024 роках

Джерело: побудовано за статистикою Держстату [12]. Показник охоплює кредити банків та інші позики, тому його не можна ототожнювати лише з банківськими кредитами.

Другою ознакою структурної результативності є галузевий розподіл підтримки. Номінальні суми підписаних договорів не слід механічно зіставляти із залишками кредитів банків у конкретній галузі. Доречніше порівняти частки секторів у власних статистичних сукупностях, попередньо узгодивши їхні класифікаційні межі. Таке зіставлення характеризує галузеву пріоритетність, але не дає підстав стверджувати, що одна галузь отримала більше додаткового кредиту чи створила вищий економічний результат.

Результати розрахунків за статистичними матеріалами НУР та НБУ для укрупнених груп економічної діяльності наведено в табл. 3. Порівняння побудоване на співвідношенні галузевих часток, що дозволяє зберегти зміст кожного ряду, не змішуючи кумулятивний потік підписаних договорів із залишком кредитної заборгованості.

Таблиця 3. Відносна представленість галузей у державній програмі кредитування за підсумками 2025 року

Галузева група	Коефіцієнт K_i	Характер відносної представленості
Сільське господарство	2,53	Вище за середнє співвідношення
Будівництво	1,34	Вище за середнє співвідношення
Промисловість	0,65	Нижче за середнє співвідношення
Торгівля	0,67	Нижче за середнє співвідношення
Послуги	0,63	Нижче за середнє співвідношення

Джерело: розрахунки за даними кредитної статистики статистикою НУР та НБУ [9; 10]. Значення не визначають частку кредитів програми у банківському портфелі галузі й не вимірюють виробничого ефекту.

Найвище значення коефіцієнта відносної галузевої представленості характерне для сільського господарства (2,53), що свідчить про істотно вищу питому вагу аграрного сектору в накопиченій сумі договорів державної кредитної програми порівняно з його часткою у загальній структурі банківських кредитних залишків. Така спрямованість державної підтримки має об'єктивне економічне підґрунтя, зважаючи на сезонність сільськогосподарського виробництва, підвищені логістичні ризики та необхідність забезпечення безперервності виробничого циклу в умовах воєнного стану. Водночас переважання аграрного сектору у структурі програмного кредитування не може розглядатися як свідчення вищої економічної ефективності відповідних кредитів або достатності фінансової підтримки інших видів економічної діяльності.

На відміну від сільського господарства, коефіцієнти відносної представленості промисловості, торгівлі та сфери послуг залишаються нижчими за одиницю. Особливої уваги потребує промисловість, для якої відповідний показник становить 0,65. Відносно низька представленість промислових підприємств у державних кредитних програмах набуває істотного значення з огляду на необхідність відновлення виробничих потужностей, модернізації основного капіталу, посилення енергетичної стійкості та розвитку експортного потенціалу. Реалізація зазначених завдань потребує переважно довгострокового фінансування, доступність якого залишається обмеженою в умовах підвищених кредитних ризиків. Проте виявлені структурні відмінності не є достатньою підставою для адміністративного перерозподілу кредитних ресурсів між галузями. Економічна обґрунтованість зміни пріоритетів державної підтримки визначається передусім інвестиційною спроможністю підприємств, характером кредитних ризиків, очікуваними результатами фінансування та потенційним навантаженням на державні фінанси.

Важливою складовою оцінювання результативності державної кредитної підтримки є визначення її бюджетної вартості. Механізм компенсації процентних ставок забезпечує зменшення вартості позикових ресурсів для підприємств, однак водночас формує фінансові зобов'язання держави, момент виникнення яких може не збігатися з фактичним здійсненням бюджетних виплат. За умов обмеженості фіскальних ресурсів накопичення невиконаних зобов'язань посилює ризики несвоєчасного фінансування компенсацій, погіршує передбачуваність надходження коштів банкам та обмежує стійкість механізму державного стимулювання кредитування.

За результатами аудиту Рахункова палата встановила дефіцит фінансування програми на рівні близько 7,1 млрд грн станом на 1 січня 2024 року, а також виявила недоліки у формуванні показників результативності, передбачених документами бюджетного планування [13]. Виявлені обставини свідчать про необхідність розширення підходів до оцінювання державної кредитної підтримки шляхом одночасного врахування фактичних бюджетних виплат, нарахованих зобов'язань і заборгованості за процентними компенсаціями. Обмеження аналізу виключно касовими видатками не дозволяє повною мірою визначити фінансове навантаження, сформоване внаслідок реалізації програми у відповідному бюджетному періоді.

За матеріалами бюджетного аудиту та фінансової звітності у 2023 році фактичні виплати процентних компенсацій становили 15,850 млрд грн, тоді як заборгованість на початок року дорівнювала 4,508 млрд грн, а на його кінець – 7,137 млрд грн. Відповідно, приріст невиплачених зобов'язань становив 2,629 млрд грн, а наближена величина витрат на процентні компенсації за принципом нарахування, розрахована за умови однорідності складу заборгованості, досягала 18,479 млрд грн. Отримане значення не характеризує додаткових касових видатків, а відображає оцінку річного фінансового навантаження з урахуванням зміни невиконаних зобов'язань. Водночас остаточне визначення відповідної величини потребує деталізації складу заборгованості, перевірки її зіставності на початок і кінець звітного періоду та врахування можливих коригувань зобов'язань попередніх років. Для узагальнення результатів розрахунків та визначення відмінностей між касовими видатками і фінансовими зобов'язаннями держави в табл. 4 наведено порівняльну оцінку бюджетної вартості процентних компенсацій за 2023 рік.

Таблиця 4. Порівняння касової та умовно нарахованої вартості процентних компенсацій у 2023 році

Показник	Значення, млрд грн
Фактично сплачені процентні компенсації	15,850
Заборгованість на початок року	4,508
Заборгованість на кінець року	7,137
Приріст заборгованості	2,629
Розрахункова нарахована вартість, за умови зіставності	18,479

Джерело: авторське узагальнення матеріалів аудиту Рахункової палати та розрахунок на основі зведених показників 2023 року [13]. Останній рядок є умовною оцінкою, а не офіційною сумою бюджетних видатків.

Різниця між касовими видатками та наближеною оцінкою витрат за принципом нарахування становить 2,629 млрд грн, або 16,6 % від фактично виплачених процентних компенсацій у 2023 році. Виявлене відхилення свідчить про наявність додаткового фінансового навантаження, яке не відображається у поточних касових видатках, проте формує потребу в бюджетних ресурсах наступних періодів. За таких умов оцінювання фіскальної стійкості державних кредитних програм виключно на основі здійснених виплат може призводити до недооцінювання їхньої фактичної вартості. Водночас достовірність розрахованої величини залежить від однорідності складу заборгованості та коректності її відображення у фінансовій звітності. Зміна охоплення зобов'язань, проведення взаємозаліків або коригування показників попередніх періодів можуть зумовлювати відмінності між розрахунковою оцінкою та витратами, визначеними за принципом нарахування.

Інший характер формування фіскальних зобов'язань властивий державним портфельним гарантіям, надання яких не супроводжується безпосереднім здійсненням бюджетних видатків, але створює потенційні фінансові вимоги до держави у разі невиконання позичальниками кредитних зобов'язань. Величина відповідного ризику визначається ймовірністю дефолту, часткою гарантованого покриття, очікуваним розміром втрат та можливостями подальшого відшкодування виплачених коштів. Відтак номінальний обсяг наданих гарантій не може ототожнюватися з фактичними або очікуваними бюджетними витратами. Обґрунтоване оцінювання фіскальних наслідків державної кредитної підтримки потребує окремого обліку процентних компенсацій, гарантованих зобов'язань, фактичних виплат за гарантійними випадками та сум відшкодування державі з урахуванням ризикових характеристик відповідних кредитних портфелів.

Практичне значення запропонованого підходу полягає у переході від оцінювання державної кредитної підтримки переважно за кількістю та сумою укладених договорів до системи взаємопов'язаних критеріїв, які характеризують її економічну результативність і фіскальну стійкість. На першому рівні передбачається оцінювання доступності кредитних ресурсів для різних груп позичальників з урахуванням їхніх фінансових обмежень та економічного призначення кредитування. На другому рівні аналізуються обсяги фактично залученого кредитного ресурсу, його строковість, частка інвестиційного фінансування та галузева спрямованість. Третій рівень охоплює оцінювання бюджетної вартості підтримки, фактичних виплат за гарантійними випадками, накопичених зобов'язань і потенційних фінансових втрат держави в наступних періодах.

Запропонована послідовність узгоджується з положеннями Дж. Стігліца та А. Вайса щодо впливу інформаційної асиметрії на доступність кредитування [1], а також із підходами Світового банку до оцінювання результативності та фінансової стійкості державних гарантійних механізмів [4].

Водночас, дослідження О. Дзюблюка [7] та В. Корнєєва зі співавторами [8] засвідчують особливе значення ризикових обмежень і структурних проблем банківського кредитування в умовах

війни. На відміну від підходів, зосереджених переважно на доступності кредитних ресурсів або окремих інструментах державної підтримки, запропоноване оцінювання передбачає одночасне врахування масштабів кредитування, його економічного призначення та бюджетних наслідків. Відповідне поєднання критеріїв дозволяє поглибити аналіз державного втручання у кредитний ринок і визначати обґрунтованість використання компенсаційних та гарантійних інструментів з позицій забезпечення макрофінансової стабільності.

Висновки і перспективи.

Проведене дослідження підтверджує, що оцінювання державної кредитної підтримки підприємств не може обмежуватися кількістю укладених договорів або їхньою накопиченою номінальною сумою. У 2022–2025 роках накопичений обсяг договорів програми «5–7–9%» збільшувався швидше за непогашений портфель, що відображає відмінну часову природу двох показників і виключає їх взаємозамінність у характеристиці масштабів кредитування.

Галузеві коефіцієнти відносної представленості вказують на виразне пріоритетування аграрного сектору та нижчу порівняльну спрямованість програмних договорів на промисловість. Водночас виявлені пропорції слід оцінювати у зв'язку з виробничими потребами, ризиками, строковістю інвестицій і вимогами до забезпечення; вони не вимірюють безпосередній економічний ефект програми.

Доведено методичну необхідність відокремлення касових виплат за процентними компенсаціями від зміни заборгованості, а також від потенційних зобов'язань за гарантіями. За матеріалами 2023 року розрахункова різниця між касовим фінансуванням та умовною оцінкою з урахуванням приросту заборгованості становила 2,629 млрд грн. Така оцінка підкреслює важливість фінансового обліку відкладених зобов'язань і потребує підтвердження за повною структурою бюджетних нарахувань.

Науково-практичним результатом є запропонований багатокритеріальний порядок оцінювання, що поєднує масштаб кредитування, структуру його використання та фіскальну стійкість без механічного агрегування різнорідних величин. Пріоритетними напрямами державної політики визначено диференціацію компенсаційних і гарантійних інструментів за типом фінансового обмеження, посилення довгострокового фінансування інвестицій і запровадження регулярного моніторингу бюджетних зобов'язань. Подальші розробки пов'язані з оцінюванням результатів на мікрорівні підприємств і розкриттям повної вартості державних кредитних гарантій.

Список використаних джерел

1. Stiglitz J. E., Weiss A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review.* 1981. Vol. 71, No. 3. P. 393–410. URL: https://ideas.repec.org/a/aea/aecrev/v71y1981i3p393-410.html.

2. Bernanke B. S., Gertler M. Inside the Black Box. The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*. 1995. Vol. 9, No. 4. P. 27–48. DOI: https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27.

3. Cusmano L. SME and Entrepreneurship Financing. The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in Supporting Finance for Small and Medium-sized Enterprises. *OECD SME and Entrepreneurship Papers.* 2018. No. 1. DOI: https://doi.org/10.1787/35b8fece-en.

4. World Bank Group. Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs. Washington, DC, 2015. URL: https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/publication/principles-for-public-credit-guarantee-schemes-cgss-for-smes.

5. OECD. Financing SMEs and Entrepreneurs 2026. An OECD Scoreboard. Paris, 2026. DOI: https://doi.org/10.1787/075d8058-en.

6. Altavilla C., Barbiero F., Boucinha M., Burlon L. The Great Lockdown. Pandemic Response Policies and Bank Lending Conditions. *European Economic Review.* 2023. Vol. 156. Art. 104478. DOI: https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2023.104478.

7. Дзюблюк О. В. Проблеми активізації банківського кредитування реального сектору економіки в умовах воєнного стану. *Вісник економіки*. 2023. № 3. С. 8–25. DOI: https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.008.

8. Корнєєв В., Забчук Г., Іващук О., Винник Т., Рудан В. Компаративний аналіз банківського кредитування підприємств України в умовах війни. *Фінансово-кредитна діяльність. Проблеми теорії та*

практики. 2024. Т. 6, № 59. С. 11–23. DOI: https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.59.2024.4533.

9. Національний банк України. *Статистика фінансового сектору*. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial (дата звернення: 29.08.2026).

10. *Міністерство фінансів України. Мінфін: за тиждень підприємці отримали 686 доступних кредитів на 3,3 млрд грн за держпрограмою «5–7–9%»*. 29.12.2025. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_za_tizhden_pidpriiemtsi_otrimali_686_dostupnikh_kreditiv_na_33_mlrd_grn_za_derzhprogramoiu_5-7-9-5519.

11. *Федерація роботодавців України. Економічний дайджест* (13–19.02.2026). 23.02.2026. URL: https://fru.ua/ua/media-center/analytics/ekonomichnij-dajdzhest-13-19-02-2026.

12. *Державна служба статистики України*. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування. URL: https://stat.gov.ua/uk/releases/kapitalni-investytsiyi-3 (дата звернення: 29.08.2026).

13. *Рахункова палата.* Доступні кредити 5–7–9%. Рахункова палата надала рекомендації для підвищення ефективності програми. URL: https://rp.gov.ua/dostupni-krediti-5-7-9-raxunkova-palata-nadala-rekomendaciyi-dlya-pidvishhennya-efektivnosti-programi (дата звернення: 29.08.2026).

Статтю отримано: 30.08.2026 / Рецензування 17.10.2026 / Прийнято до друку: 30.10.2026

Nataliia Kucherenko
PhD Student, Department of Finance named after Viktor Fedosov
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
Kyiv, Ukraine
E-mail: kucherenkonata999@gmail.com
ORCID: 0000-0002-6369-5554

STRUCTURAL PERFORMANCE AND FISCAL SUSTAINABILITY OF PUBLIC CREDIT SUPPORT FOR ENTERPRISES IN UKRAINE

Abstract

Introduction. *Public credit support in wartime Ukraine mitigates funding constraints faced by enterprises but generates direct and contingent fiscal commitments. Aggregate contractual figures alone cannot establish investment outcomes or macrofinancial effectiveness.*

Methods. *The study employs comparative, structural and institutional analysis of publicly available information for 2020–2025. It differentiates the cumulative value of contracts, the outstanding loan portfolio, sectoral allocation, cash interest subsidies and accrued but unpaid fiscal commitments. The evidence base includes official information from the Ukrainian Ministry of Finance, the National Bank of Ukraine, the State Statistics Service and the Accounting Chamber.*

Results. *By the end of 2025, the cumulative contractual value of the Affordable Loans 5–7–9% programme reached UAH 453.7 billion, while the outstanding portfolio amounted to UAH 150.2 billion. The study finds pronounced sectoral differences in the relative representation of programme lending, particularly for agriculture. For 2023, it demonstrates the need to reconcile cash subsidy expenditure with changes in outstanding budget liabilities. A multidimensional monitoring approach is proposed that treats credit outreach, economic allocation and fiscal sustainability as distinct analytical criteria rather than interchangeable indicators.*

Discussion. *Further research should connect borrower-level lending records with investment, production and employment outcomes and assess realised and expected losses under public credit guarantees. Such evidence is necessary for a causal evaluation of government support and better targeting of limited fiscal resources.*

Keywords. *public credit support, bank lending, portfolio guarantees, fiscal risk, capital investment, credit policy, macrofinancial stability.*

References

1. Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. The *American Economic Review, 71(3),* 393–410. https://ideas.repec.org/a/aea/aecrev/v71y1981i3p393-410.html

2. Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives, 9(4),* 27–48. https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27

3. Cusmano, L. (2018). *SME and entrepreneurship financing: The role of credit guarantee schemes and*

mutual guarantee societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises (OECD SME and Entrepreneurship Papers No. 1). OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/35b8fece-en

4. *World Bank Group*. (2015). Principles for public credit guarantee schemes for SMEs. https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/publication/principles-for-public-credit-guarantee-schemes-cgss-for-smes

5. *OECD*. (2026). Financing SMEs and entrepreneurs 2026: An OECD scoreboard. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/075d8058-en

6. Altavilla, C., Barbiero, F., Boucinha, M., & Burlon, L. (2023). The great lockdown: Pandemic response policies and bank lending conditions. *European Economic Review, 156,* 104478. https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2023.104478

7. Dziubliuk, O. (2023). Problemy aktyvizatsii bankivskoho kredytuvannia realnoho sektoru ekonomiky v umovakh voiennoho stanu [Issues of stimulating bank lending to the real economy during martial law]. *Visnyk Ekonomiky, 3,* 8–25. https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.008 [in Ukrainian].

8. Kornieiev, V., Zabchuk, H., Ivashchuk, O., Vynnyk, T., & Rudan, V. (2024). Komparatyvnyi analiz bankivskoho kredytuvannia pidpryiemstv Ukrainy v umovakh viiny [Comparative analysis of bank lending to Ukrainian enterprises during the war]. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 6(59),* 11–23. https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.59.2024.4533 [in Ukrainian].

9. National Bank of Ukraine. (n.d.). Financial sector statistics. https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial

10. Ministry of Finance of Ukraine. (2025, December 29). Minfin: Za tyzhden pidpryiemtsi otrymaly 686 dostupnykh kredytiv na 3,3 mlrd hrn [Entrepreneurs received 686 affordable loans amounting to UAH 3.3 billion]. https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_za_tizhden_pidpriiemtsi_otrimali_686_dostupnikh_kreditiv_na_33_mlrd_grn_za_derzhprogramoiu_5-7-9-5519 [in Ukrainian].

11. Federation of Employers of Ukraine. (2026, February 23). Ekonomichnyi daidzhest (13–19.02.2026) [Economic digest]. https://fru.ua/ua/media-center/analytics/ekonomichnij-dajdzhest-13-19-02-2026 [in Ukrainian].

12. State Statistics Service of Ukraine. (n.d.). Kapitalni investytsii [Capital investment]. https://stat.gov.ua/uk/releases/kapitalni-investytsiyi-3 [in Ukrainian].

13. Accounting Chamber of Ukraine. (n.d.). Dostupni kredyty 5–7–9%. Rakhunkova palata nadala rekomendatsii dlia pidvyshchennia efektyvnosti prohramy [Affordable loans 5–7–9%: Audit recommendations]. https://rp.gov.ua/dostupni-krediti-5-7-9-raxunkova-palata-nadala-rekomendaciyi-dlya-pidvishhennya-efektivnosti-programi [in Ukrainian].

Received: 08.30.2026 / Review 10.17.2026 / Accepted 10.30.2026