

ОЦІНКА СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА НАПРЯМИ ЙОГО ОПТИМІЗАЦІЇ

©2021 **СТОЙКО О. Я., ШУБЕНКО І. А.**УДК 336.273.2(477)
JEL Classification: H63**Стойко О. Я., Шубенко І. А.**

Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації

Метою статті є дослідження сучасного стану державного боргу України та розробка напрямів його оптимізації. Встановлено, що валютна складова у структурі державного боргу України є трохи нижчою за граничний рівень валютного показника структури боргу, визначеного МВФ для країн, що розвиваються. Така структура державного боргу України свідчить про залежність вітчизняної фінансової системи від валютних курсових коливань і необхідність збільшення валютних витрат із обслуговування боргових зобов'язань. Сума боргу за позиками міжнародних фінансових організацій та органів управління іноземних держав становить близько третини загальної величини державного та гарантованого боргу, що вказує на значну підтримку України з боку міжнародних партнерів, особливо з боку Міжнародного валютного фонду. Валютна структура державного та гарантованого державою боргу України вказує на високу вразливість фінансової системи до валютних шоків. Встановлено, що структура державного та гарантованого державою боргу України за видами відсоткових ставок є досить оптимістичною і засвідчує невисоку вразливість державних фінансів до процентних ризиків. Обсяг державного та гарантованого державою боргу України у гривневому еквіваленті за 2013–2020 рр. підвищився понад у 4,4 рази, а його зростання у дол. США було досить помірним. Визначено, що впродовж 2020 р. сума державного та гарантованого державою боргу України зросла у гривневому еквіваленті на 27,7 %, що обумовлено забезпеченням фінансування дефіциту державного бюджету, виділенням коштів на боротьбу з COVID-19, девальвацією національної валют тощо. Показник відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, досягнувши максимального значення 81,0 % на кінець 2016 р., поступово знизився до рівня 50,3 % на кінець 2019 р., що відповідає встановленій законодавчій нормі. Однак значення вказаного показника за період, що розглядається, перевищують граничний рівень державного боргу, який встановлено міжнародними стандартами для країн з ринками, що формуються (30–50 % ВВП). Виявлено впродовж 2013–2019 рр. тенденцію до зростання сукупних витрат на погашення та обслуговування державного боргу України, що створює ризик рефінансування державного боргу, спричиняє додатковий тиск на державний бюджет і ВВП, обмежує можливості нашої держави для фінансування соціально-економічних цілей суспільного розвитку. Виокремлено основні ризики боргових зобов'язань України й окреслено способи їх оптимізації. Обґрунтовано необхідність створення Агентства з управління державним боргом, діяльність якого сприятиме зниженню боргового навантаження та зменшенню вартості обслуговування державного боргу.

Ключові слова: державний і гарантований державою борг, зовнішній державний борг, внутрішній державний борг, боргові зобов'язання, ризики боргової політики.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2021-1-123-133>

Рис.: 3. **Табл.:** 6. **Бібл.:** 19.

Стойко Олег Якович – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів та кредиту, Поліський національний університет (Старий бульвар, 7, Житомир, 10008, Україна)

E-mail: oy100iko@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6120-8089>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/2005449/oleg-stoiko/>

Шубенко Інна Андріївна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів та кредиту, Поліський національний університет (Старий бульвар, 7, Житомир, 10008, Україна)

E-mail: INNA75@ukr.net

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-3461-9237>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/2003557/inna-shubenko>

UDC 336.273.2(477)
JEL Classification: H63

Stoiko O. Y., Shubenko I. A. Assessment of the State of Ukraine's National Debt and Directions of its Optimization

The article aims at studying the current state of Ukraine's national debt and developing directions for its optimization. It is established that the currency component in the structure of Ukraine's national debt is slightly lower than the threshold level for the currency component in the debt structure set by the IMF for developing countries. This structure of Ukraine's national debt indicates the dependence of the domestic financial system on currency exchange rate fluctuations and the need to increase foreign exchange costs for servicing debt obligations. The amount of debt on loans from international financial organizations and government agencies of foreign countries comprises about a third of the total amount of national and guaranteed debt, indicating significant support Ukraine receives from its international partners, especially from the International Monetary Fund. The currency component in Ukraine's national and state-guaranteed debt indicates high vulnerability of its financial system to currency shocks. It is established that the structure of Ukraine's national and state-guaranteed debt by types of interest rates is quite optimistic and indicates a low vulnerability of public finances to interest rate risks. The size of Ukraine's national and state-guaranteed debt in hryvnia equivalent

increased during 2013–2020 by more than 4.4 times, and its growth in USD was quite moderate. It is determined that during 2020 the size of Ukraine's national and state-guaranteed debt increased by 27.7% in hryvnia equivalent, due to the following situations: financing the state budget deficit; the allocation of funds to combat COVID-19; national currency devaluation, etc. The ratio of national and state-guaranteed debt to GDP, reaching a maximum of 81.0% at the end of 2016, gradually decreased to 50.3% at the end of 2019, which corresponds to the norm established by the national legislation. However, the values of this index for the period under review exceed the threshold level of national debt set by international standards for countries with emerging markets (30-50% of GDP). It is shown that the 2013-2019 period saw a tendency to increase the total cost of repayment and servicing of Ukraine's national debt, which creates the risk of refinancing national debt, causes additional pressure on the state budget and GDP, and limits Ukraine's ability to finance its social and economic goals of social development. The main risks for Ukraine's debt obligations are highlighted, and ways to optimize them are outlined. The need to establish a National Debt Management Agency, the activity of which would help reduce both the debt burden and the cost of public debt servicing, is substantiated.

Keywords: debt obligations, debt policy risks, domestic public debt, external public debt, national and state-guaranteed debt.

Fig.: 3. **Tabl.:** 6. **Bibl.:** 19.

Stoiko Oleh Ya. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance and Credit, Polissia National University (7 Staryi Blvd, Zhytomyr, 10008, Ukraine)

E-mail: oy100iko@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6120-8089>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/2005449/oleg-stoiko/>

Shubenko Inna A. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance and Credit, Polissia National University (7 Staryi Blvd, Zhytomyr, 10008, Ukraine)

E-mail: INNA75@ukr.net

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-3461-9237>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/2003557/inna-shubenko/>

Державний борг, його розміри, методи розміщення і погашення прямо або опосередковано впливають практично на всі процеси економічного життя держави: економічне зростання і розподіл доходів, бюджетний дефіцит і розмір грошової маси в обігу, звуження чи розширення сукупного попиту і пропозиції, рівень споживання і нагромадження, баланс поточних зовнішніх рахунків, міжнародну платоспроможність і кредитний рейтинг країни [1, с. 196]. Це робить державний борг не просто засобом залучення коштів для фінансування державних потреб, але й важливим інструментом фінансової політики держави, неправильне використання якого може призвести до істотних ускладнень чи навіть до фінансової кризи [2, с. 322].

В умовах пандемії та кризових процесів у вітчизняній економіці проблема зваженого управління державним боргом стає надзвичайно актуальною. Після сприятливої динаміки боргових показників упродовж 2017–2019 рр. їх поточні значення сигналізують про підвищення боргових ризиків, що пов'язано з погіршенням макроекономічної ситуації, нарощуванням абсолютної суми державного боргу та значними борговими виплатами. Неадекватна структура державного боргу України та незважена політика нашої держави щодо державних запозичень зумовлюють необхідність невідкладного розв'язання проблеми зниження боргового навантаження та ризику невиконання боргових зобов'язань.

Дослідженням теоретичних засад і практичних аспектів управління державним боргом займаються такі вітчизняні науковці: Богдан Т. П., Гріненко А. Ю., Лісовенко В. В., Лондар Л. П., Мелих О. Ю., Мірошніченко І. С., Петик А. О., Піхоцька О. М., Сокирко О. С., Федосов В. М., Фурдичко Л. Є. та ін. Однак в умовах погіршення економічної та епідеміологічної ситуації в країні потребує окре-

мого дослідження проблема оптимізації державного боргу і мінімізації боргових ризиків.

Метою статті є дослідження сучасного стану державного боргу України та розробка напрямів його оптимізації. Завдання статті полягає в аналізі рівня і структури державного боргу України, виявленні ключових проблем і ризиків боргової політики нашої держави, визначенні напрямів оптимізації державного боргу України.

Загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу України станом на 31.12.2020 р. становив 2551,9 млрд грн, з них державний борг – 2259,2 млрд грн (88,5%) та гарантований державою борг – 292,7 млрд грн (11,5%), а в іноземній валюті зазначені показники становили відповідно 90,3, 79,9 та 10,4 млрд дол. США (рис. 1).

Аналіз структури боргових зобов'язань нашої держави свідчить про неперевикнення критичного валютного показника структури боргу, визначеного МВФ для країн, що розвиваються (не більше 60% складу боргу в іноземній валюті від його загального обсягу) [6]. Так, станом на 31.12.2020 р. загальний зовнішній борг становив 1518,9 млрд грн, або 53,7 млрд дол. США (59,5% від загального обсягу державного та гарантованого державою боргу), та внутрішній борг – 1033,0 млрд грн, або 36,6 млрд дол. США (40,5%) (рис. 1).

Як бачимо, валютна складова у структурі державного боргу України є нижчою лише на 0,5 в. п. за граничний рівень зазначеного вище боргового показника, що свідчить про залежність вітчизняної фінансової системи від валютних курсових коливань, необхідність збільшення валютних витрат з обслуговування боргових зобов'язань є небезпечною зростання державного боргу у разі знецінення національної валюти.

Зовнішній державний борг є менш вигідним і більш небезпечним, ніж внутрішній. Повернення зовнішнього

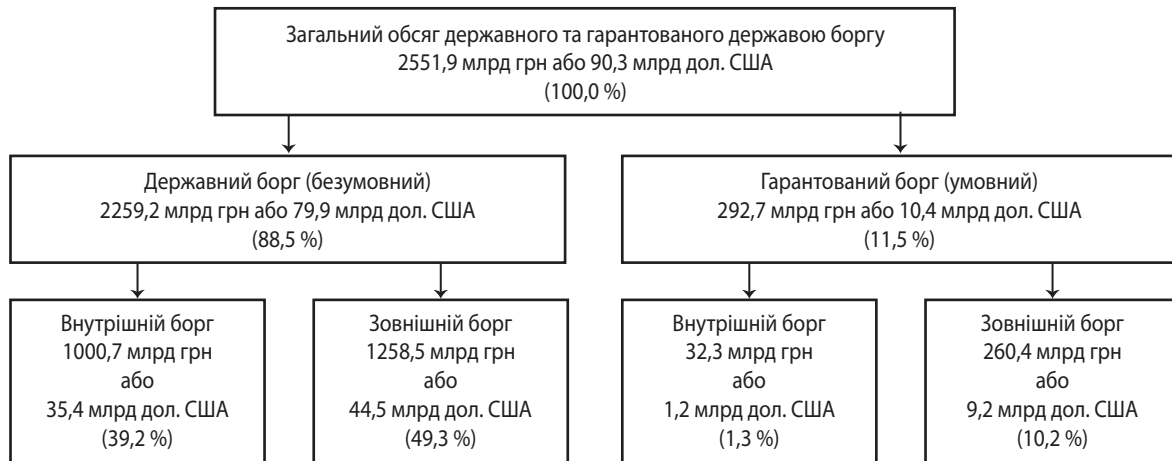


Рис. 1. Склад і структура державного та гарантованого державою боргу України за ознакою умовності та типом кредитора станом на 31.12.2020 р.

Джерело: складено за [3–5]

боргу і виплати відсотків за ним знижують фінансовий потенціал держави, посилюють макроекономічні загрози розвитку економіки. У структурі зовнішнього державного боргу і гарантованого державою боргу України станом на 31.12.2020 р. найбільша частка припадає на заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій (43,8 %) та на заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку (43,5 %) (рис. 2).

Пріоритетним завданням в управлінні державним боргом є залучення пільгового фінансування від міжнародних фінансових організацій та органів управління іноземних держав. Станом на 31.12.2020 р. сума боргу за позиками міжнародних фінансових організацій та органів управління іноземних держав становить 29,9 % загальної величини державного та гарантованого боргу, що вказує на значну підтримку України з боку міжнародних партнерів, особливо з боку Міжнародного валютного фонду (табл. 1).

Як видно з даних табл. 1, боргові зобов'язання України перед МВФ станом на 31.12.2020 р. становлять

362,6 млрд грн, а їх частка у загальній сумі державного та гарантованого боргу становить 14,2 %, а в сукупній заборгованості за позиками від міжнародних фінансових організацій та органів управління іноземних держав – 47,6 %. Продовження плідної та взаємовигідної співпраці нашої держави з МВФ із урахуванням національних інтересів слугуватиме позитивним сигналом для інших міжнародних фінансово-кредитних інституцій щодо співробітництва з Україною.

Переважна частка державного і гарантованого державою боргу України станом на 31.12.2020 р. номінована в іноземних валютах і становить 64,9 %. На заборгованість у доларах США припадає 36,1 % загального державного та гарантованого боргу, що переважно є результатом випуску ОЗДП, номінованих у дол США. Другий за розміром валютний борг (14,2 %) складають спеціальні права записки (СПЗ), залучені в межах програм фінансування МВФ. Частка боргу в євро, який було залучено в основному в межах програм Макрофінансової допомоги Європейського Союзу у 2015–2018 рр., складає 13,9 %, а на борг у япон-

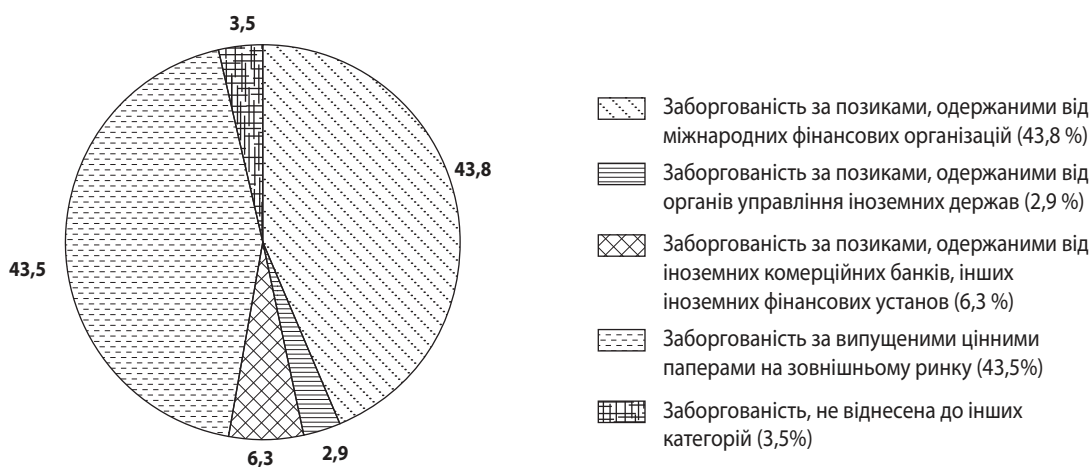


Рис. 2. Структура зовнішнього державного боргу і гарантованого державою боргу України станом на 31.12.2020 р., %

Джерело: складено за [4]

Таблиця 1

**Склад і структура державного боргу і гарантованого державою боргу України
у розрізі джерел фінансування станом на 31.12.2020 р.**

Показник	Сума, млрд грн	Структура, %
Ринкове фінансування	1789,6	70,1
Пільгове фінансування, в тому числі:	762,2	29,9
Міжнародний валютний фонд	362,6	14,2
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	163,4	6,4
Європейське Співтовариство	139,3	5,5
Європейський банк реконструкції та розвитку	24,1	0,9
Європейський Інвестиційний Банк	28,9	1,1
Органи управління іноземних держав	43,9	1,7
Державний і гарантований борг, всього	2551,8	100,0

Джерело: складено за [4]

ській ені припадає лише 0,7 % [4]. Така валютна структура державного боргу робить фінансову систему й економіку нашої країни дуже вразливою до валютних шоків.

Аналіз структури державного та гарантованого державою боргу України за видами відсоткових ставок станом на 31.12.2020 р. показує, що 70,2 % заборгованості складають боргові інструменти з фіксованою ставкою і це є позитивним моментом, оскільки значна частка боргових інструментів з фіксованою ставкою знижує процентний ризик до припустимого рівня [4].

Для дослідження тенденцій зміни обсягу державного та гарантованого державою боргу проаналізуємо його основні показники за 2013–2020 рр. у національній та іноземній валютах у табл. 2.

Аналізуючи динаміку обсягів державного та гарантованого державою боргу за останні вісім років, варто зазначити сповільнення темпів їх зростання за період з 2015 р. по 2019 р., однак уже у 2020 р. проти 2019 р. величина державних боргових зобов'язань зросла на 27,7 %. Водночас у 2020 р. порівняно з 2019 р. розмір державного та гаран-

Таблиця 2

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України у національній та іноземній валютах за 2013–2020 рр.

Показники	Роки							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Борг державний та гарантований державою								
млрд грн	584,1	1100,6	1572,2	1929,8	2141,7	2168,6	1998,3	2551,9
темп зростання, %	-	188,4	142,8	122,7	111,0	101,3	92,1	127,7
млрд дол. США	73,1	69,8	65,5	71,0	76,3	78,3	84,4	90,3
темп зростання, %	-	95,5	93,8	108,4	107,5	102,6	107,8	107,0
1.1. Борг зовнішній								
млрд грн	300,0	611,7	1042,7	1240,0	1375,0	1397,2	1159,2	1518,9
темп зростання, %	-	203,9	170,5	118,9	110,9	101,6	83,0	131,0
млрд дол. США	37,5	38,8	43,4	45,6	49,0	50,4	49,0	53,7
темп зростання, %	-	103,5	118,9	105,1	107,5	102,9	97,2	109,6
1.2. Борг внутрішній								
млрд грн	284,1	488,9	529,5	689,8	766,7	771,4	839,1	1033,0
темп зростання, %	-	172,1	108,3	130,3	111,1	100,6	108,8	123,1
млрд дол. США	35,6	31,0	22,1	25,4	27,3	27,9	35,4	36,6
темп зростання, %	-	87,1	71,3	114,9	107,5	102,2	126,9	103,4

Джерело: складено за [4; 5]

тованого державою боргу в дол. США збільшився на 7,0 %, а впродовж 2013–2019 рр. динаміка вказаного показника характеризувалась як темпами зростання, так і темпами скорочення. Приріст гривневого еквівалента державного боргу на кінець 2020 р. порівняно з доларовим еквівалентом відбувся здебільшого за рахунок девальвації національної валюти відносно початку року.

Аналіз наведених даних у табл. 2 також показує, що за останні вісім років загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу підвищився на 336,9 %, або понад у 4,4 разу, при цьому зовнішній борг – у 5,1 разу, а внутрішній – у 3,6 разу. Водночас зростання загальної величини державних боргових зобов'язань у дол. США за 2013–2020 рр. було досить помірним (зростання з 73,1 млрд дол. США у 2013 р. до 90,3 дол. США на кінець 2020 р., або у 1,2 разу). При цьому зовнішній борг у дол. США за вказаний період збільшився на 43,2 % (з 37,5 млрд дол. США на кінець 2013 р. до 53,7 млрд дол. США на кінець 2020 р.), а внутрішній борг збільшився лише на 2,8 % (з 35,6 млрд дол. США на кінець 2013 р. до 36,6 млрд дол. США на кінець 2020 р.).

Протягом 2020 р. сума державного та гарантованого державою боргу України зросла у гривневому еквіваленті на 553,6 млрд грн, або на 27,7 %, при цьому у доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг збільшився на 5,9 млрд дол. США, або на 7,0 %. Зростання державних боргових і гарантійних зобов'язань відбулось через необхідність забезпечення фінансування дефіциту державного бюджету, виділення коштів на боротьбу з COVID-19 та ін. Частина зазначеного зростання пов'язана із девальвацією національної валюти (з 24,12 грн за 1 дол. США на початок 2020 р. до 28,17 грн за 1 дол. США на кінець року, або на 16,8 %) [7].

Всього державних запозичень у 2020 р. було здійснено на 621,5 млрд грн, з них внутрішні запозичення склали 389,2 млрд грн, або 62,6 % і зовнішні запозичення – 232,3 млрд грн, або 37,4 % [8]. У загальній сумі внутрішніх запозичень левову частку у розмірі 382,4 млрд грн, або 98,3 %, становили надходження від розміщення облігацій внутрішньої державної позики на фінансування державного бюджету, а друге за обсягом внутрішнє запозичення в обсязі 6,8 млрд грн, або 1,7 % загального обсягу внутрішніх запозичень, становили надходження від випуску облігацій внутрішньої державної позики з подальшим придбанням у державну власність в обмін на такі облігації акцій АТ «Укресімбанк» [8].

Головними зовнішніми джерелами позик для України у 2020 р. стали [8]:

- розміщення 10-річних євробондів у євро під 4,375 % річних на суму в 33,9 млрд грн (1,25 млрд євро);
- кошти позики МБРР в рамках проектів «Модернізація системи соціальної підтримки населення України», «Поліпшення охорони здоров'я на службі у людей» та «Друге додаткове фінансування, спрямоване на подолання наслідків пандемії COVID-19 в рамках Проекту «Модернізація системи соціальної підтримки населення» на суму в 8,2 млрд грн (291,0 млн дол. США);

- кредит МВФ у рамках програми Stand-by-2020 на 55,2 млрд грн (1,5 млрд СПЗ);
- позики в рамках макрофінансової допомоги ЄС на суму в 15,0 млрд грн (500 млн євро);
- розміщення 12-річних євробондів у дол. США під 7,253 % річних на суму в 55,4 млрд грн (2,0 млрд дол. США) та 24,1 млрд грн (0,9 млрд дол. США) для здійснення правочину за державним боргом з дострокового погашення / викупу облігацій зовнішніх державних позик 2015 р.;
- приватного розміщення додаткового випуску єврооблігацій 2015 р. другої серії з метою здійснення правочину з державними деривативами на суму в 9,0 млрд грн (328,8 млн дол. США);
- кредит від Cargill Financial Services International, Inc. на суму в 8,3 млрд грн (250,0 млн євро);
- розміщення 12-річних ОЗДП 2020 р. під 7,253 % річних на 16,7 млрд грн (0,6 млрд дол. США);
- кредит від Deutsche Bank AG London на суму в 9,6 млрд грн (340,7 млн дол. США).

Нааявність державного боргу не повною мірою відображає реальний економічний стан країни, оскільки він може зростати у міру збільшення ВВП, і на його величину впливає рівень інфляції. Тому для об'єктивної оцінки боргового навантаження використовують відносний показник, який розраховують як відношення державного боргу до ВВП.

Так, загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду відповідно до другої частини ст. 18 Бюджетного кодексу України не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу ВВП нашої держави.

Динаміку відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП за 2011–2019 рр. та його відповідність законодавчій нормі наведено на рис. 3.

Дані рис. 3 показують виконання вказаної законодавчої норми впродовж 2011–2013 рр. і 2019 р., а також її порушення за підсумками роботи за 2014, 2015, 2016, 2017 і 2018 бюджетні роки. Цей показник, досягнувши максимального значення 81,0 % на кінець 2016 р., поступово знизився до рівня 50,3 % на кінець 2019 р. Зниження обсягу державного та гарантованого державою боргу відносно ВВП протягом 2017–2019 рр. стало можливим за рахунок зростання обсягу номінального ВВП України та помірної волатильності курсу національної валюти впродовж цього періоду.

Водночас в Україні загальний обсяг державного і гарантованого державою боргу відносно ВВП впродовж 2014–2019 рр. перевищував граничний рівень, який встановлено міжнародними стандартами. Так, за результатами емпіричного дослідження ОЕСР граничний рівень державного боргу для країн з ринками, що формуються, складає 30–50 % ВВП, а для розвинутих країн – 70–90 % ВВП [10; 11, с. 10].

В Україні серед країн з ринками, що формуються, обсяг державного боргу відносно ВВП впродовж 2014–2018 рр. значно перевищував середні значення і лише на кінець 2019 р. ненабагато знизився, а саме до рівня 50,3 % проти 52,4 % (табл. 3). Нааявність досить високого рівня

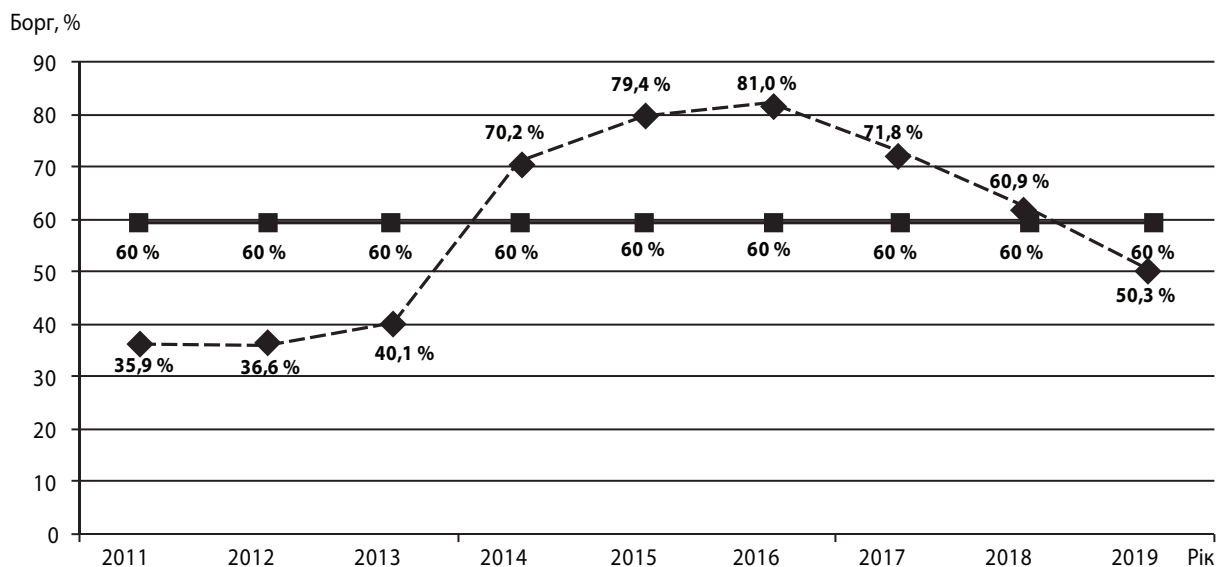


Рис. 3. Відношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП за 2011–2019 рр., %

Джерело: складено за [9]

Таблиця 3

Динаміка державного боргу до ВВП у різних державах світу, %

Держави та групи держав	Роки							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Економіки розвинуті</i>	106,7	105,4	104,8	104,4	106,7	104,5	103,0	105,2
США	103,5	105,4	105,1	105,3	106,9	106,0	104,3	108,7
Єврозона	89,4	91,3	91,8	89,9	89,1	87,3	85,4	84,1
Німеччина	79,8	77,4	74,7	71,0	67,9	65,2	61,7	59,8
Франція	90,7	93,5	95,0	95,8	96,6	98,4	98,4	98,1
Італія	123,4	129,0	131,8	131,5	131,3	131,4	132,2	134,8
Японія	229,0	232,5	236,1	231,3	236,3	235,0	237,1	238,0
Об'єднане Королівство	84,5	85,6	87,4	88,2	87,9	87,1	86,8	85,4
Канада	84,8	85,8	85,0	90,5	91,8	90,1	89,9	88,6
<i>Економіки, що формуються, з середнім рівнем доходів</i>	37,5	38,7	40,8	43,6	46,5	48,3	50,8	52,4
Азія	39,8	41,5	43,6	44,7	46,9	49,1	51,9	53,5
Китай	34,3	37,0	39,9	41,1	44,2	46,8	50,6	52,0
Індія	69,1	68,5	67,8	68,8	67,7	67,8	68,1	72,2
Європа	25,5	26,4	28,5	30,9	31,9	30,2	29,9	29,0
Росія	11,9	13,1	16,1	16,4	16,1	15,5	14,6	13,9
Україна	36,6	40,1	70,2	79,4	81,0	71,8	60,9	50,3
Латинська Америка	48,7	49,3	51,4	55,1	57,4	62,4	69,8	70,6
Бразилія	62,2	60,2	62,3	72,6	78,3	84,1	87,9	89,5
Мексика	42,7	45,9	48,9	52,9	56,8	54,1	53,6	53,7
<i>Економіки, що розвиваються, з низьким рівнем доходів</i>	31,1	31,5	31,8	38,0	41,3	43,7	44,8	43,1

Джерело: складено за [5; 11, с. 4; 12, с. 8]

державного боргу в нашій державі звужує можливості щодо збільшення обсягів фіскальної підтримки національної економіки та мінімізації довготривалих економічних збитків від пандемії коронавірусу.

Як показують дані табл. 3, дотримуватися міжнародних стандартів стосовно обсягу державного боргу відносно ВВП доволі складно багатьом державам світу. Обсяг державного боргу відносно ВВП впродовж 2012–2019 рр. у таких країнах, як США, Франція, Італія і особливо Японія, перевищує порогові значення встановлених міжнародних вимог. Водночас вказані країни були і залишаються най-

розвиненішими країнами світу. Звідси випливає, що проблема державного боргу не в його розмірі, а в забезпеченні платоспроможності держави. Отже, проблема державного боргу розв'язується, головним чином, не регулюванням його величини (в абсолютній сумі і відносно ВВП), а шляхом забезпечення фінансової стійкості і платоспроможності держави.

Постійне зростання державного і гарантованого державою боргу України призводить до значного боргового тиску на державний бюджет завдяки збільшенню платежів на виконання боргових зобов'язань (табл. 4).

Таблиця 4

Витрати на погашення та обслуговування державного боргу та їх вплив на державний бюджет і ВВП України за 2013–2019 рр.

Вид витрат	Роки						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Витрати на погашення державного боргу, млрд грн в тому числі:	80,4	120,8	416,6	111,4	363,5	234,5	345,2
а) витрати на погашення внутрішнього боргу	42,4	68,0	91,2	102,4	297,0	166,9	261,4
б) витрати на погашення зовнішнього боргу	38,0	52,8	325,4	9,0	66,5	67,6	83,8
2. Витрати на обслуговування державного боргу, млрд грн в тому числі:	34,4	51,0	86,8	97,4	111,5	116,3	119,9
а) витрати на обслуговування внутрішнього боргу	23,9	34,7	60,1	64,2	73,1	75,0	74,3
б) витрати на обслуговування зовнішнього боргу	10,5	16,3	26,7	33,2	38,4	41,3	45,6
3. Всього витрат (на погашення та обслуговування), млрд грн в тому числі:	114,8	171,8	503,4	208,8	475,0	350,8	465,1
а) за внутрішнім боргом	66,3	102,7	151,3	166,6	370,1	241,9	335,7
б) за зовнішнім боргом	48,5	69,1	352,1	42,2	104,9	108,9	129,4
Частка платежів за державним боргом у витратах бюджету, %	23,0	25,3	47,0	22,5	39,4	28,7	32,7
Частка відсоткових виплат за боргом у видатках бюджету, %	8,5	11,9	15,0	14,2	13,3	11,8	11,2
Відношення платежів за державним боргом до ВВП, %	7,9	11,0	25,4	8,8	15,9	9,9	11,7
Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП, %	2,4	3,3	4,4	4,1	3,7	3,3	3,0

Джерело: складено за [9; 13]

Дані табл. 4 показують, що сукупні витрати на погашення та обслуговування боргу у 2019 р. проти 2013 р. зросли на 350,3 млрд грн, або у 4 рази. Пікове значення боргових виплат припало на 2015 р., зокрема на погашення зовнішнього боргу у розмірі 325,4 млрд грн. Це пояснюється тим, що у структурі витрат на погашення зовнішнього боргу у 2015 р. 300,3 млрд грн, або 92,2 %, становили витрати, відображені як операція з реструктуризації та часткового списання державного боргу відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 11.11.2015 № 912, а витрати на погашення позик МФО становили 24,9 млрд грн, або 7,7 %, на погашення позик, наданих органами управління іноземних держав, – 197 млн грн, або 0,1 % [14].

За період, що досліджується, простежується стійка тенденція до зростання витрат на обслуговування державного боргу, величина яких у 2019 р. проти 2013 р. збільшилася у 3,5 рази. Витрати на обслуговування державного боргу в Україні перевищують за розміром витрати на оборону нашої держави. Так, за 2019 р. витрати на оборону склали 106,6 млрд грн [13], а витрати на обслуговування державного боргу – 119,9 млрд грн, тобто на 12,5 % більше. Досить високий рівень видатків на обслуговування державного боргу змушує використовувати державні кошти для непродуктивних цілей, обмежує обсяг державних інвестицій, здійснює постійний тиск щодо зростання доходів бюджету або зменшення його видатків.

Частка платежів за державним боргом у витратах бюджету, досягнувши пікового значення у 2015 р. (47,0 %), у подальшому скоротилася і за результатами 2019 р. склала 32,7 %, що на 9,7 в. п. більше, ніж у 2013 р. Водночас частка відсоткових виплат за боргом у видатках бюджету після 2015 р. постійно зменшувалася і в 2019 р. склала 11,2 %, що на 3,8 в. п. менше порогового значення цього індикатора (граничне значення у світовій практиці – 15 %) [15].

Платежі за державним боргом відносно ВВП досягли пікових значень у 2015 р. (25,4 %) і 2017 р. (15,9 %) і загалом у 2019 р. проти 2013 р. збільшилися на 3,8 в. п. Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП зросло з 2,4 % у 2013 р. до 4,4 % у 2015 р. і надалі помалу скоротилися до 3,0 % у 2019 р.

Наразі обслуговування державного боргу в Україні є досить витратним і, як зазначають експерти, він є чинником уповільнення економічного зростання, оскільки нові запозичення є джерелом рефінансування попередніх боргів, а не інвестиційним ресурсом [16].

До основних причин, які зумовили зростання боргового тягаря України впродовж останніх років, можна віднести: подолання негативних наслідків економічної кризи 2014–2015 рр.; девальвацію національної валюти, яка призвела до зростання державного боргу та вартості його обслуговування; використання державних запозичень для покриття дефіциту державного бюджету, зумовленого збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу; необхідність формування золотовалютних резервів і підтримання їх розміру на оптимальному рівні; виділення з бюджету значних коштів для урегулювання військового конфлікту на сході країни; покриття дефіци-

ту Пенсійного фонду України; невиконання планів надходжень від приватизації державного майна; надання державної підтримки державним підприємствам та комерційним банкам; виділення значних коштів на боротьбу з COVID-19 та ін. [15].

Існування значного обсягу витрат на погашення та обслуговування боргових зобов'язань України створює ризик рефінансування державного боргу, спричиняє додатковий тиск на державний бюджет і ВВП, обмежує можливості нашої держави для фінансування соціально-економічних цілей суспільного розвитку. Високе навантаження боргових виплат у умовах пандемії коронавірусу і запровадження антикризових фіскальних заходів може призвести до розбалансованості державних фінансів і погіршення макроекономічної ситуації в Україні. Підтримуємо думку керівника відділу державних фінансів «Growford Institute» Т. Богдан, що «поки отримання пільгових кредитів від МВФ, Світового банку та Євросоюзу, а також дострокове розміщення єврооблігацій на суму 2 млрд дол. США за ставкою 7,25 % річних з високою вірогідністю дозволить Уряду утримувати ситуацію під контролем і уникнути бюджетно-боргової кризи, але поточний стан високої боргової залежності держави та витіснення найнеобхідніших бюджетних видатків борговими виплатами ще раз засвідчують необхідність зваженого управління державним боргом і радикального зменшення видатків на обслуговування державного боргу» [12, с. 30].

За прогнозними даними Міністерства фінансів України наша держава у 2021 р. на обслуговування та виплату державного боргу витратить рекордну суму 585,1 млрд грн (табл. 5).

Таблиця 5

Прогнозні платежі щодо обслуговування та погашення державного боргу України у 2021–2030 рр. за діючими угодами станом на 01.01.2021 р., млрд грн

Показники	Роки									
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Державний внутрішній борг	418,8	136,2	115,8	90,1	108,6	53,2	60,1	61,2	52,0	62,4
Обслуговування	86,4	64,0	55,4	47,1	40,5	34,6	32,8	30,0	27,5	25,4
Погашення	332,4	72,2	60,4	43,0	68,1	18,6	27,3	31,2	24,5	37,0
Державний зовнішній борг	166,3	129,7	161,4	226,8	150,2	138,7	97,5	99,3	70,6	82,4
Обслуговування	55,2	52,9	50,2	46,2	39,7	32,2	26,1	22,3	17,1	16,0
Погашення	111,1	76,8	111,2	180,6	110,5	106,5	71,4	77,0	53,5	66,4
Державний борг, всього	585,1	265,9	277,2	316,9	258,8	191,9	157,6	160,5	122,6	144,8

Джерело: складено за [17]

Дані табл. 5 свідчать, що із загальної суми на обслуговування за внутрішнім боргом передбачено 86,4 млрд грн (14,8 %) і за зовнішнім – 55,2 млрд грн (9,4 %), на погашення внутрішнього боргу – 332,4 млрд грн (56,8 %) і зовнішнього – 111,1 млрд грн (19,0 %). Пікові обсяги платежів у 2021 р. припадуть на березень (70,7 млрд грн), червень (76,8 млрд грн) і вересень (101,8 млрд грн), що складатиме загалом 42,6 % від річної суми боргових виплат [17]. У наступні чотири роки платежі за державним бор-

гом знизяться більш як удвічі, а в 2030 р. боргові виплати передбачаються у розмірі 144,8 млрд грн, що у чотири рази менше, ніж у 2021 р.

У результаті проведеного дослідження можна виділити такі основні ризики боргових зобов'язань України й окреслити способи їх оптимізації (табл. 6).

Важливу роль в оптимізації боргової політики має відіграти Агентство з управління державним боргом, створення якого призупинено у зв'язку з пандемією коронавіру-

Ризики боргової політики України та напрями їх оптимізації

Види ризику	Напрями оптимізації
Ризик рефінансування	Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів. Залучення міжнародних інвесторів до державних боргових цінних паперів України. Продовження практики проведення активних операцій з управління державним боргом
Ризик ліквідності	Продовження та розширення співпраці з Міжнародним валютним фондом. Поглиблення співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями та урядами іноземних країн щодо пільгового фінансування. Налагодження ефективної взаємодії з міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння нашій державі та її борговим зобов'язанням суверенного кредитного рейтингу
Валютний ризик	Збільшення частки внутрішнього державного боргу, номінованого в національній валюті. Випуск та розміщення ОЗДП в різних валютах на міжнародному ринку. Активне використання інструментів валютного хеджування
Відсотковий ризик	Зниження рівня відсоткових ставок за ОВДП. Утримування обмеженої частини державного боргу з плаваючою відсотковою ставкою
Бюджетний ризик	Проведення фіскальної консолідації довгострокового типу. Здійснення бюджетного планування на середньострокову перспективу. Забезпечення рівномірного графіку погашення боргових зобов'язань з подовженням термінів
Інші ризики, пов'язані з управлінням державним боргом	Здійснення виваженого та системного підходу до управління державними банками. Послідовне та істотне скорочення частки держави у вітчизняній банківській системі

Джерело: складено за [18]

су. Передбачається, що операційна діяльність з управління державним боргом перейде до вказаного агентства, а Міністерство фінансів буде визначати тільки стратегічні цілі для нього. Діяльність Агентства з управління державним боргом буде контролюватися Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів і буде підзвітною Верховній Раді та Рахунковій палаті, а також цей орган буде діяти в рамках затвердженого Державного бюджету і розробленої стратегії з управління державним боргом.

Агентська модель управління державним боргом десятиліттями успішно функціонує в таких країнах Європейського Союзу, як Австрія, Бельгія, Нідерланди, Німеччина, Швеція та ін. [19].

Перехід до нової моделі управління державним боргом дасть змогу вирішити такі основні завдання:

- забезпечити автономію Борговому агентству від політичного впливу, оскільки воно буде функціонувати як окремий центральний орган виконавчої влади, що дозволить підвищити довіру інвесторів і прогнозувати процеси управління державним боргом у довгостроковій перспективі;
- ефективніше використовувати інструменти боргової політики, враховуючи інституційну спроможність Боргового агентства, що дозволить забезпечувати потреби держави у грошових ресурсах на вигідних для неї умовах і з урахуванням загроз у довгостроковій перспективі;
- застосовувати удосконалені засоби управління ліквідністю завдяки розширенню інструмента-

рцію боргової політики (РЕПО, свопи, деривативи тощо), що дасть змогу уникнути криз ліквідності та платоспроможності на початку бюджетних періодів, забезпечивши ефективне використання тимчасово вільних коштів з формуванням додаткових доходів бюджету [19].

Отже, запровадження в Україні агентської моделі управління державним боргом забезпечить використання найсучасніших ринкових інструментів боргової політики та поліпшення якості її здійснення, сприятиме зменшенню вартості обслуговування державного боргу і зниженню ризиків завдяки оптимізації його структури, забезпечить стабільний доступ до різноманітних джерел фінансування, гарантуватиме прозорість і підзвітність процесів управління державним боргом.

Висновки. В Україні абсолютна сума державного та гарантованого державою боргу у гривневому еквіваленті у 2020 р. проти 2013 р. зросла понад у 4,4 рази, що пояснюється негативними наслідками впливу внутрішніх і зовнішніх факторів та неефективною борговою політикою. Незважаючи на позитивну динаміку боргових показників протягом 2017–2019 рр., в Україні у 2020 р. спостерігалось підвищення боргових ризиків, що спричинено погіршенням економічної ситуації, зокрема через вжиття заходів у боротьбі з COVID-19, нарощуванням обсягу державного та гарантованого державою боргу, значними виплатами на його погашення та обслуговування.

Ці обставини посилюють ризики ліквідності та рефінансування державного боргу, підвищують валютний

ризик боргової політики, чинять додатковий тиск на державний бюджет і ВВП нашої держави, обмежують можливості для фінансування соціально-економічного розвитку суспільства.

З метою оптимізації боргової політики необхідно забезпечити зменшення абсолютної і відносної величини боргового навантаження; змінити структуру державного боргу на користь внутрішнього його складової і збільшити частку внутрішнього державного боргу, номінованого в національній валюті; знизити рівень відсоткових ставок за ОВДП і утримувати обмежену частину державного боргу з плаваючою відсотковою ставкою; встановити рівномірний графік погашення боргових зобов'язань з подовженням їх термінів і збільшити середню строковість боргових зобов'язань; продовжити і поглибити співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями та урядами іноземних країн щодо пільгового фінансування; створити Агентство з управління державним боргом, діяльність якого дозволить зменшити боргове навантаження та знизити вартість обслуговування державного боргу.

ЛІТЕРАТУРА

1. Стойко О. Я., Дема Д. І. Фінанси : підручник. Київ : Алерта, 2017. 406 с.
2. Дема Д. І., Шубенко І. А., Фещенко Н. М. Бюджетна система : підручник. Житомир : ЖНАУ, 2019. 396 с.
3. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України (станом на 31.12.2020) // Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
4. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2020 // Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
5. Державний борг України // Minfin.com.ua. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
6. IMF : Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>
7. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?startDate=19.01.2020&endDate=26.01.2021>
8. Мінфін розповів, скільки грошей Україна напозичила у 2020 році // Suspilne.media. URL: <https://suspilne.media/93692-6215-milarda-griven-minfin-rozpoviv-skilki-grosey-ukraina-pozicala-u-2020-roci/>
9. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні 2020 // Міністерство фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
10. Fall F., Fournier J. Macroeconomic uncertainties, prudent debt targets and fiscal rules. OECD Economic Department Working Paper. July 2015. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/macroeconomic-uncertainties-prudent-debt-targets-and-fiscal-rules_5jrxv0bf2vmx-en
11. Богдан Т. Управління державним боргом у січні-вересні 2019 року. Аналітичний огляд / Growford Institute. Київ, 2019. 28 с. URL: https://growford.org.ua/files/Pub_debt_2019_III_final-7.pdf
12. Богдан Т. Дефіцит державного бюджету та управління боргом у I півріччі 2020 року. Аналітичний огляд / Growford Institute. Київ, 2020. 43 с. URL: <https://growford.org.ua/publications/deficit-derzhavnogo-budzetu-ta-upravlinna-borgom-u-i-pivricci-2020-roku>
13. Звітність Державної казначейської служби України // Державна казначейська служба України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu>
14. Звіт про результати аналізу звітності щодо державного та гарантованого державою боргу / Рахункова палата. Київ, 2017. URL: http://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2017/16-3_2017/Zvit_16-3_2017.pdf
15. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка*. 2019. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7509>
16. Лондар Л. П. Боргова політика України щодо зростання ризику дефолту : аналітична записка. Київ : НІСД, 2018. 21 с. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2018-05/Londar_borgova-a694f.pdf
17. Прогнозні платежі за державним боргом у 2021-2045 роках за діючими угодами станом на 01.01.2021. Боргові платежі та прогнози Міністерства фінансів України // Міністерство фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgovi-platizhi-ta-progozi>
18. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки // Міністерство фінансів України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/serednostrokovaya-strategiya-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-2019-2022-roki>
19. Мінфін пояснив функції новоствореного Боргового агентства // Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2019/11/14/653711/>

REFERENCES

- Bohdan, T. "Defitsyt derzhavnoho biudzhetu ta upravlinnia borhom u I pivrichchi 2020 roku. Analitichnyi ohliad" [State Budget Deficit and Debt Management in the First Half of 2020. An Analytical Review]. Growford Institute. Kyiv, 2020. <https://growford.org.ua/publications/deficit-derzhavnogo-budzetu-ta-upravlinna-borgom-u-i-pivricci-2020-roku>
- Bohdan, T. "Upravlinnia derzhavnym borhom u sichni-veresni 2019 roku. Analitichnyi ohliad" [Public Debt Management in January-September 2019. An Analytical Review]. Growford Institute. Kyiv, 2019. https://growford.org.ua/files/Pub_debt_2019_III_final-7.pdf
- "Derzhavnyi borh Ukrainy" [Public Debt of Ukraine]. Minfin.com.ua. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
- "Derzhavnyi ta harantovanyi derzhavoiu borh Ukrainy stanom na 31.12.2020" [State and State-guaranteed Debt of Ukraine as of December 31, 2020]. Ministerstvo finansiv Ukrainy. <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
- Dema, D. I., Shubenko, I. A., and Feshchenko, N. M. *Biudzhetsna sistema* [Budget System]. Zhytomyr: ZhNAU, 2019.
- Fall, F., and Fournier, J. "Macroeconomic uncertainties, prudent debt targets and fiscal rules". OECD Economic Department Working Paper. July 2015. https://www.oecd-ilibrary.org/economics/macroeconomic-uncertainties-prudent-debt-targets-and-fiscal-rules_5jrxv0bf2vmx-en
- "IMF : Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries". <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

"Informatsiina dovidka shchodo derzhavnoho ta harantovanoho derzhavoiu borhu Ukrainy (stanom na 31.12.2020)" [Information on the State and State-guaranteed Debt of Ukraine (as of December 31, 2020)]. Ministerstvo finansiv Ukrainy. <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>

Londar, L. P. "Borhova polityka Ukrainy shchodo zrostantia ryzyku defoltu : analitichna zapyska" [Ukraine's Debt Policy to Increase the Risk of Default: An Analytical Note]. Kyiv : NISD, 2018. https://niss.gov.ua/sites/default/files/2018-05/Londar_borgova-a694f.pdf

"Minfin poiasnyv funktsii novostvorenoho Borhovoho ahentstva" [The Ministry of Finance Explained the Functions of the Newly Created Debt Agency]. Ekonomichna pravda. <https://www.epravda.com.ua/news/2019/11/14/653711/>

"Minfin rozpoviv, skilky hroshei Ukraina napozychala u 2020 rotsi" [The Ministry of Finance Told How Much Money Ukraine Borrowed in 2020]. Suspilne.media. <https://suspilne.media/93692-6215-milarda-griven-minfin-rozpoviv-skilki-grosey-ukraina-pozyciala-u-2020-roci/>

Melykh, O. Yu. "Derzhavnyi kredyt i suchasnyi stan derzhavnoho borhu Ukrainy" [Public Credit and the Current State of Public Debt in Ukraine]. Efektyvna ekonomika. 2019. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7509>

"Ofitsiinyi kurs hryvni shchodo inozemnykh valiut" [The Official Exchange Rate of Hryvnia Against Foreign Currencies]. Nationalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchange-rate-chart?startDate=19.01.2020&endDate=26.01.2021>

"Prohnozni platezhi za derzhavnym borhom u 2021-2045 rokakh za diiuchymy uhadamy stanom na 01.01.2021. Borhovi

platezhi ta prohnozy Ministerstva finansiv Ukrainy" [Projected Payments on Public Debt in 2021-2045 under Current Agreements as of January 01, 2021. Debt Payments and Forecasts of the Ministry of Finance of Ukraine]. Ministerstvo finansiv Ukrainy. <https://www.mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prohnozi>

"Serednyostrokova stratehiia upravlinnia derzhavnym borhom na 2019-2022 roky" [Medium-term Public Debt Management Strategy for 2019-2022]. Ministerstvo finansiv Ukrainy. <https://www.kmu.gov.ua/news/serednostrokova-strategiya-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-2019-2022-roki>

Stoiko, O. Ya., and Dema, D. I. *Finansy* [Finances]. Kyiv: Alerta, 2017.

"Valovyi vnutrishnii produkt (VVP) v Ukraini 2020" [Gross Domestic Product (GDP) in Ukraine 2020]. Ministerstvo finansiv Ukrainy. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>

"Zvit pro rezultaty analizu zvitnosti shchodo derzhavnoho ta harantovanoho derzhavoiu borhu" [Report on the Results of the Analysis of Reporting on Public and State-guaranteed Debt]. Rakhunkova palata. Kyiv, 2017. http://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2017/16-3_2017/Zvit_16-3_2017.pdf

"Zvitnist Derzhavnoi kaznacheiskoi sluzhby Ukrainy" [Reporting of the State Treasury Service of Ukraine]. Derzhavna kaznacheiska sluzhba Ukrainy. <https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu>

Стаття надійшла до редакції 12.02.2021 р.

