

УДК 339.5:339.9

DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V30\(2021\)-18](https://doi.org/10.31521/modecon.V30(2021)-18)

Круглякова В. В., кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансового менеджменту, Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів, Україна

ORCID: 0000-0002-0688-8704
e-mail: vira.krugliakova@gmail.com

Західна О. Р., кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансового менеджменту, Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів, Україна

ORCID: 0000-0003-4964-3472
e-mail: oksana.zaxidna@gmail.com

Ковальчук Ю. В., здобувач вищої освіти першого (бакалаврського) рівня, Львівський національний університет імені І. Франка, м. Львів, Україна

ORCID: 0000-0002-4403-7409
e-mail: kovalchukula6@gmail.com

Управління державним боргом України на сучасному етапі

Анотація. Статтю присвячено дослідженню управління державним боргом України. Розглянуто основні підходи до трактування поняття «управління державним боргом». Визначено низку основних методів управління боргом України. Сформульовано головну мету управління державним боргом з виокремленням її на стратегічну та поточну, а також визначено тактичні завдання, які вирішуються у процесі. Проаналізовано процедуру управління державним боргом. У статті досліджено динаміку зростання державного боргу, що пов'язана з низкою недоліків: переважання зовнішньої заборгованості в структурі державного боргу, великі обсяги гарантованого державою боргу, слабкий економічний розвиток країни. Проаналізовано систему управління державним боргом в Україні у розрізі переваг та недоліків, можливостей та загроз. Для покращення ефективності управління державним боргом було запропоновано здійснити низку заходів, серед яких: удосконалення законодавчої бази у сфері регулювання державних боргових відносин; реструктуризація державного боргу; раціональне та цільове використання позик та жорсткий контроль за витрачанням коштів, забезпечення політичного та економічного розвитку України та проведення стимулюючих заходів щодо активізації фондового ринку.

Ключові слова: державний борг; управління державним боргом; обслуговування боргу; позика; боргова політика.

Kruhliakova Vira, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Financial Management, Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, Ukraine

Zakhidna Oksana, Candidate of Economic Sciences, Docent, Associate Professor of the Department of Financial Management, Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, Ukraine

Kovalchuk Yulia, Student of higher education of the first (bachelor) level, Faculty of financial management and business, Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, Ukraine

Public debt of Ukraine at the present stage

Abstract. Introduction. The problem of public debt management is one of the main problems in Ukraine. Public debt has a significant impact on the financial system, the state of the economy in the country investment climate, national currency stability. The rapid growth in volumes of a gross external debt and in ratio to GDP increases the currency risks of the country. That's why public structures must form and implement a clear process of public debt management.

Purpose. The main purposes of the article are to investigate the theoretical aspects the management of the external state debt in Ukraine, to analysis of the current state of public debt, to identify the main problems the management of the external state debt and search for ways to improve it.

Results. It was researched that the growth of the state debt and expends of its servicing are gaining in Ukraine. It was determined that the structure of public debt is dominated by external debt. Also Ukraine is characterized by large amounts of state-guaranteed debt, which involve additional costs due to the insolvency of borrowers. Ukraine has excessive debt burden mainly through external borrowing. During the study period, the maximum amount of public debt has long exceeded the norms approved by the Budget Code, although in the last two years there has been a stabilization. Therefore, a range of debt management actions have been proposed that can alleviate the problem of over-indebtedness in Ukraine and mitigate the risks associated with a

distorted debt structure. As such, debt policy of a government must be based on gradual repayment of debt in foreign currency, optimization of state expenditures, improvement of the system of the national debt, refinement of the conditions by which governments service their debt, etc. Thus the government's debt policy should be based on an improved legal framework for regulating public debt; public debt restructuring; rational and targeted use of loans. In addition, the country should introduce strict control over the spending of funds, ensuring the political and economic development of Ukraine and take incentives to intensify the stock market.

Keywords: state debt; public debt management; debt service; loan; debt policy.

JEL Classification: H60; H63; H81..

Постановка проблеми. В умовах глобалізації більшість країн світу практикують використання зовнішніх позик для фінансування пріоритетних напрямів державних видатків. І хоча запозичення є хорошим альтернативним джерелом фінансової підтримки, проте й має ряд недоліків: позичка передбачає процес формування державного боргу, обумовлює зниження рівня економічної безпеки держави, зростання навантаження на бюджетну сферу та загострення боргової ситуації тощо. Саме від ефективно налаштованого процесу управління державним боргом залежать соціально-економічний розвиток країни, фінансова стійкість у період економічної кризи та швидкість відновлення після занепаду економіки.

Практично впродовж усіх років незалежності Україна має проблеми щодо ефективної реалізації боргової політики. Щорічне зростання державного боргу підриває фінансову стабільність країни, а тому питання управління державним боргом є особливо актуальним щодо забезпечення економічної стабільності України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідження цієї проблематики відображено у працях таких вітчизняних вчених-економістів: А. Загородній та Г. Вознюк [1], І. Заверуха [2], В. Кудряшова [3], О. Новосьолова [4]. Вирішенню теоретичних, методичних та практичних проблем, пов'язаних з управлінням державним боргом, особливу увагу приділяли такі зарубіжні вчені як: Е. Ролф [1], Б. Опалка [5], О. Бланшар, Г. Гопінат і К. Рогофта [6] та ін. Проте питання пошуку ефективних методів управління державним боргом не втрачають актуальності та потребують подальших досліджень з урахуванням сучасних умов розвитку економіки.

Формулювання цілей дослідження. Метою статті є дослідження теоретичної сутності поняття «управління державним боргом», здійснення аналізу сучасного стану державного боргу, виокремлення проблем щодо управління державним боргом України та пошуки напрямів його удосконалення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Проблема управління державним боргом є актуальною протягом останнього століття. Її виникнення пов'язане з неспроможністю держав акумулювати достатню дохідну складову бюджету, необхідну для виконання основних завдань і функцій держави. І тому за доволі довгий період сформувались різні погляди вчених щодо сутності дефініції «управління державним боргом».

За визначенням А. Г. Загороднього та Г. Л. Вознюка, управління в економіці – це свідомий цілеспрямований вплив з боку суб'єктів (органів управління) на людей чи економічні об'єкти, здійснюваний з метою скеровувати їхні дії та отримати бажані результати [1]. У тому ж фінансово-економічному словнику «управління державним боргом» трактується як комплекс заходів щодо моніторингу і контролю сукупного обсягу державного боргу, регулювання складу, структури та безпечних меж боргу, визначення найприйнятніших для певних умов країни інструментів позичання, шляхів обслуговування та погашення державного боргу [1]. Зарубіжний науковець-економіст Е. Ролф дає подібне трактування: «управління державним боргом – це дії уповноважених на те органів – центрального банку держави або казначейства, скеровані на зміну кількості та видів цінних паперів в обігу» [2].

У той час В. П. Кудряшова розглядає управління державним боргом лише як «заходи органів державної виконавчої влади із залучення і використання фінансових ресурсів за умов позики» [3]. А. С. Глуценко трактує поняття як процес формування одного із напрямів фінансової політики держави, пов'язаної з її діяльністю у ролі позичальника і гаранта у широкому розумінні, та як метод забезпечення платоспроможності держави, тобто можливості погашення нею своїх боргів, у вузькому розумінні [4].

Законодавство України у статті 2 Бюджетного Кодексу України визначає державний борг, як загальну суму боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [7]. Таким чином, стратегічним завданням управління державним боргом є мінімізація вартості його обслуговування. Так, здійснення ефективного управління державним боргом передбачає використання ряду традиційних методів, зміст яких наведено в таблиці 1. Управління державним боргом України передбачає формування мети, яка має довгостроковий та короткостроковий характер, та тактичних оперативних завдань. Так, довгострокова мета політики характеризується утримання зростання обсягу зобов'язань країни у тих межах, які вона спроможна обслуговувати борг. А роль короткострокової політики полягає у регулюванні обсягів зовнішніх запозичень таким чином, щоб сукупний попит відповідав станові внутрішніх та зовнішніх розрахунків країни. Загалом процес управління державним боргом включає три взаємопов'язаних етапи, наведені на рисунку 1.

Таблиця 1 **Методи управління державним боргом**

Методи	Суть
Рефінансування державного боргу	Погашення основного боргу і відсотків за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових позик і одержання кредитів від кредитних організацій.
Новація	Передбачає укладання угоди між позичальником і кредитором щодо заміни одних зобов'язань іншими.
Уніфікація	Рішення держави стосовно об'єднання декількох, раніше випущених, позик, а також обмін раніше випущених облігацій і сертифікатів на облігації й сертифікати нових позик.
Конверсія	Передбачає зміну прибутковості позик, отриманих державою в якості позичальника.
Консолідація	Передбачає зміну умов запозичень у частині збільшення термінів боргових зобов'язань.
Відстрочка погашення позик	Застосування методу консолідації з одночасною відмовою держави від сплати доходів по даних боргових зобов'язаннях.
Анулювання державного боргу	Відмова держави від усіх раніше взятих на себе боргових зобов'язань.
Реструктуризація	Підписання угоди про припинення боргових зобов'язань, що складають державний борг, із заміною їх на інші боргові зобов'язання з іншими умовами обслуговування та погашення.
Дострокове погашення	Передбачає економію бюджетних коштів при необхідності їх майбутнього обслуговування.

Джерело: сформовано авторами на основі даних [8]

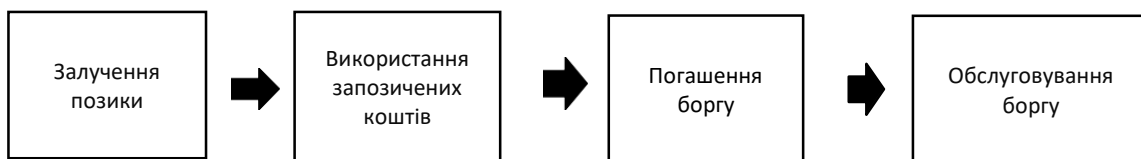


Рисунок 1 – **Етапи управління державним боргом**

Джерело: сформовано авторами.

На етапі залучення позик управління державним боргом проводиться у контексті бюджетного процесу. Так, законом України «Про державний бюджет України» на відповідний рік установлюються граничні розміри боргу, вказуються обсяги державних запозичень.

Не менш важливим є етап використання запозичених коштів, який базується на принципі максимально ефективного доходу від залучених позик, і формування джерел його погашення.

Завершальними стадіями управління державним боргом є його погашення та обслуговування. Під погашенням боргу розуміють повернення позичальником кредитором отриманих кредитів (позик) відповідно до умов кредитних договорів (договорів про позику) та умов випуску боргових цінних паперів, а під обслуговуванням боргу – видатки зі сплати відсотків (доходу), комісій, штрафів та здійснення інших платежів, пов'язаних із

виконанням боргових зобов'язань, та видатки з управління державним боргом [9].

Якщо очікуваний обсяг витрат на обслуговування та погашення державного боргу перевищить обсяг коштів, визначених законом про Державний бюджет України на таку мету, Міністерство фінансів України невідкладно інформує про це Кабінет Міністрів України, який, своєю чергою, невідкладно інформує про очікуване перевищення таких витрат Верховну Раду України та подає у двотижневий строк пропозиції щодо внесення змін до закону про Державний бюджет України [7].

Впродовж останніх десяти років простежується динаміка зростання державного боргу, що наведено на рисунку 2. Так, у 2010 році державний борг становив 432,3 млрд грн, а на кінець 2014 р., внаслідок різкої девальвації гривні, зріс у 2,5 рази і становив 1 100,6 млрд грн. Станом на I півріччя 2021 року загальний обсяг державного боргу складає

2 514,4 млрд грн, тобто зріс ще у 2,3 рази від початку 2015 року.

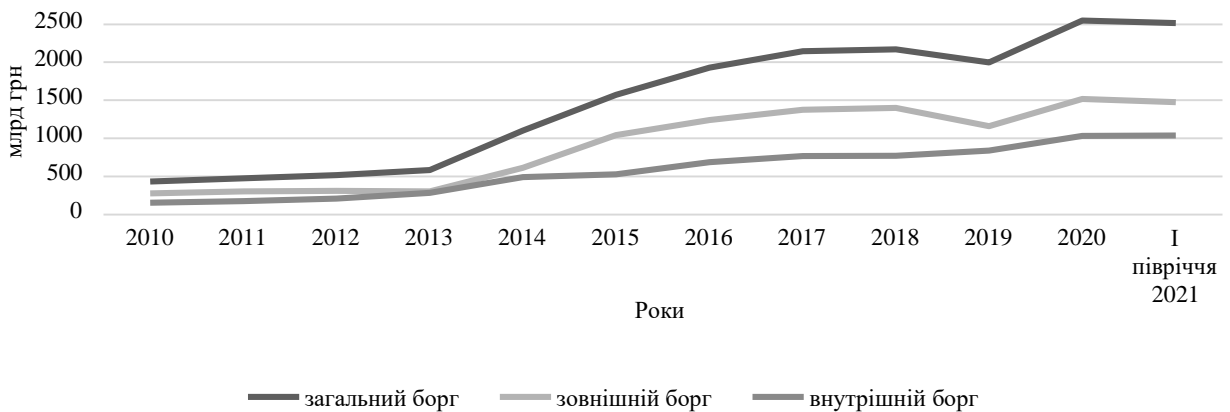


Рисунок 2 – Динаміка зміни державного боргу України впродовж 2010 р.-I півріччя 2021 р., млрд грн

Джерело: складено авторами на основі даних [10]

Загалом для української боргової політики характерно залучати зовнішні позики. Відтак протягом досліджуваного періоду у структурі загального обсягу боргу переважає зовнішній борг. Впродовж 2010-2013 рр. спостерігається зменшення диспропорції між зовнішнім та внутрішнім боргом і уже на кінець 2013 р. їхні частки становили 51% та 49 відсотків. Проте з 2014 р. зовнішній борг почав поступово зростати й у 2015 р. досягнув піку – 66

відсотків. Від початку 2016 р. і до першого півріччя 2021 р. частка зовнішнього боргу у загальній структурі державного боргу знизилась до 56 відсотків.

Протягом досліджуваного періоду у структурі загального обсягу боргу переважає державний борг (65-80%), тоді як частка гарантованого державою боргу коливається в межах 18-33%, що наведено на рисунку 3.

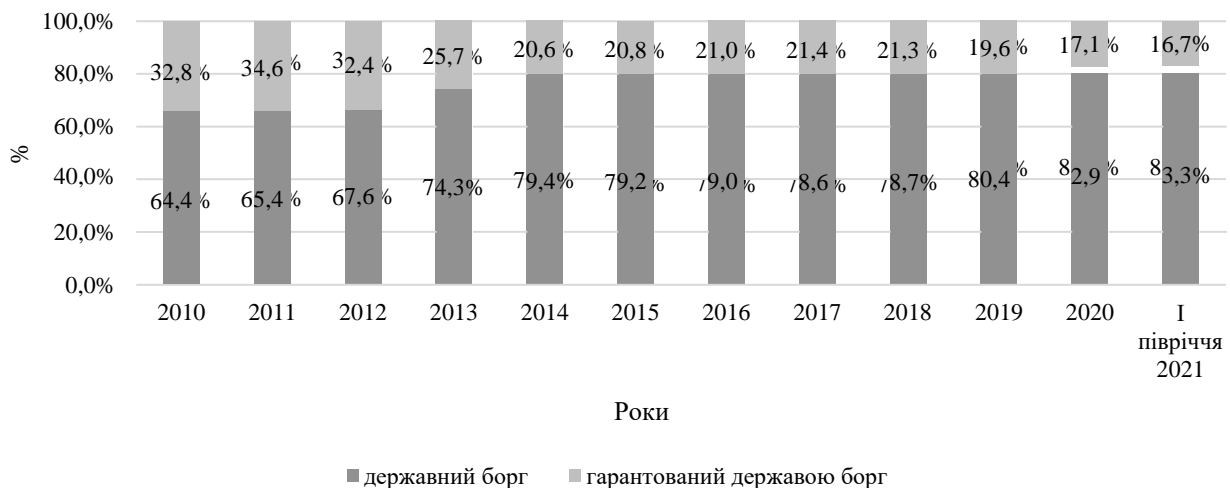


Рисунок 3 – Структура загального обсягу боргу України впродовж 2010 р. - I півріччя 2021 р., %

Джерело: складено авторами на основі даних [10]

Ще одним фактом, що свідчить про недосконалість чинної системи управління державним боргом, є постійне зростання витрат бюджету на обслуговування державного боргу (рис. 4). Так, якщо у 2010 р. вони становили 15,5 млрд грн,

то за останніми даними Міністерства фінансів України (станом на 31.06.2021) витрати бюджету на обслуговування державного боргу складають 158 млрд грн [11], тобто за останні 10 років відбулось зростання у 10 разів.

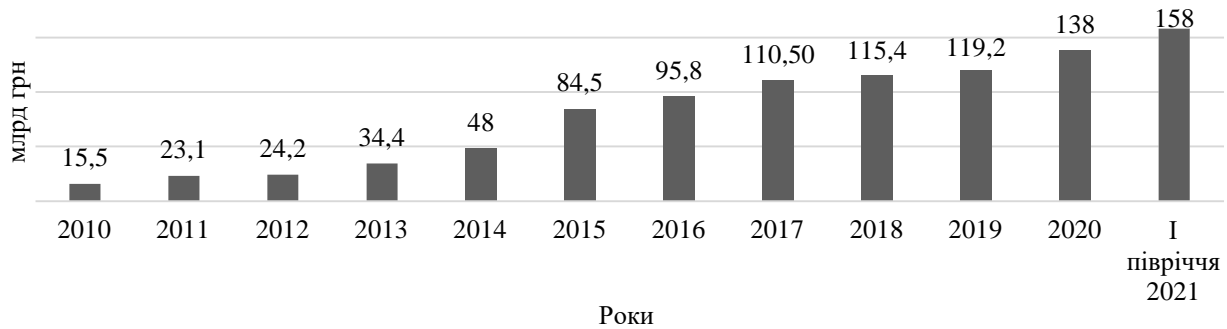


Рисунок 4 – Динаміка витрат бюджету на обслуговування державного боргу за 2010 р.–I півріччя 2021 р., млрд грн

Джерело: складено авторами на основі даних [10]

Протягом 2010-2016 рр. спостерігається тенденція зростання співвідношення державного боргу до ВВП України з 35,5% до 80,9% (рис. 5). З початку 2017 р. відбувається спад даного показника і загалом останні три досліджувані роки частка державного боргу у ВВП України коливається в

межах 50-54%, що є позитивним моментом, оскільки загальний обсяг державного боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України [11].

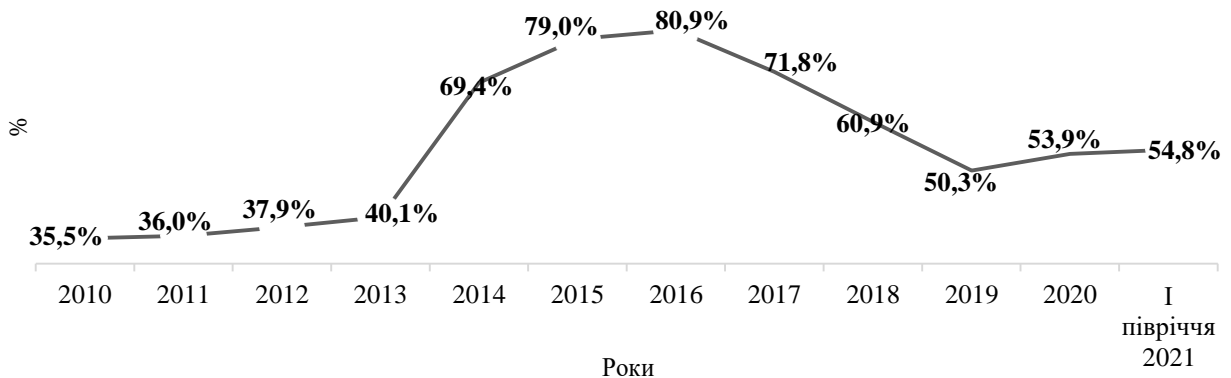


Рисунок 5 – Динаміка співвідношення державного боргу України до ВВП України впродовж 2010 р. - I півріччя 2021 р., %

Джерело: складено авторами на основі даних [10]

Зростання державного боргу України в перспективі є дуже небезпечним, а тому обґрунтування переваг та недоліків діяльності

боргової політики, загроз та можливостей є необхідними для подальшого визначення напрямів підвищення її ефективності (табл. 2).

Таблиця 2 SWOT-аналіз системи управління державним боргом в Україні

Переваги	Недоліки
<p>планування бюджету та обсягу державних запозичень;</p> <p>використання у борговій політиці європейських вимог щодо дотримання параметрів боргової стійкості держави;</p> <p>переважання у борговому портфелі довгострокових та з фіксованою ставкою боргових інструментів;</p> <p>списання 20% державного боргу та відтермінування його погашення на 2019-2027 рр. завдяки проведеній реструктуризації у 2015 р.</p>	<p>відсутність довгострокової стратегії управління боргом;</p> <p>законодавча нерегульованість гарантійних боргових зобов'язань держави;</p> <p>використання позик на поточні витрати та виконання попередніх боргових зобов'язань;</p> <p>відсутність прозорості боргової політики;</p> <p>недостатність досвіду роботи на міжнародному ринку капіталу;</p> <p>зростання диспропорцій структури боргового портфеля.</p>
Можливості	Загрози
<p>реструктуризація та сек'юритизація боргу;</p> <p>стабілізація економіки, розвиток національного виробника і пошук альтернативних джерел доходів державного бюджету;</p> <p>доступ усіх резидентів країни до ринку державних боргових цінних паперів;</p> <p>заходи консолідації державних фінансів;</p> <p>розвиток фондового ринку та фінансових інструментів.</p>	<p>зростання боргових ризиків, зниження боргової стійкості держави та загроза дефолту;</p> <p>залежність від зовнішніх позик та політики держав;</p> <p>взаємозв'язок між випуском нових державних боргових цінних паперів з темпами зростання ВВП;</p> <p>зростання інфляції та девальвація національної валюти;</p> <p>економічна криза та нестабільна політична ситуація на Сході України.</p>

Джерело: складено авторами на основі даних [12]

Таким чином, для досягнення помітних результатів в управлінні державним боргом України необхідно здійснювати наступні заходи:

переважне використання внутрішніх позик з метою розвитку внутрішнього ринку позичкових капіталів, зниженню загрози дестабілізації фінансової системи та відтоку валюти з держави;

поміркована політика приватизації державного майна, тобто доходи від продажу майна необхідно спрямовувати на погашення боргових зобов'язань країни;

підтримання гранично прийнятної рівня дефіциту державного бюджету;

запровадження інвестиційного напрямку державних позик, які мають спрямовуватись у високоліквідні галузі економіки та на розвиток промисловості.

Висновки. Отже, здійснення як внутрішніх, так і зовнішніх запозичень є цілком нормальною практикою в країні. Проте, проведений аналіз свідчить, що боргова безпека України перебуває в незадовільному

стані. Зокрема, до основних проблем управління державного боргу України слід віднести наступні:

стрімкий ріст обсягів державного боргу;

переважання зовнішньої заборгованості в структурі державного боргу;

великі обсяги гарантованого державою боргу, які передбачають додаткові витрати у зв'язку з неплатоспроможністю позичальників;

високі значення граничного показника відношення державного зовнішнього боргу до ВВП;

слабкий розвиток загалом.

Саме тому, для розв'язання зазначених проблем перш за все необхідно вдосконалити нормативно-правове забезпечення механізму залучення державних запозичень, сформувані та імплементувати середньо- та довгострокову стратегії управління державним боргом України, обмежити швидкість зростання державного та гарантованого державою боргу, а також вжити заходів щодо мінімізації витрат на обслуговування та погашення державного боргу.

Література:

1. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. Київ: Знання, 2007. 1072 с.
2. Заверуха І. Б. Зміст управління державним боргом: правові аспекти. *Університетські наукові записки*. 2006. № 3-4 (19-20). С. 312-317.
3. Кудряшов В. П. Курс фінансів: навч. посіб. Київ, 2008. 431 с.

4. Новосолова О.С. Теоретичні аспекти побудови системи управління державним боргом. *Економічний аналіз*. 2013. Том 14. № 1. С. 301-307. URL: file:///D:/Down/231-1193-1-PB%20.pdf. (дата звернення: 04.11.2021).
5. Benedykt Opalka. Conditions and Possibilities of Long-Term Public Debt Management. *RAIS Journal for Social Sciences*. 1. 2020. URL: http://journal.rais.education/index.php/raiss/article/view/96/76 (дата звернення: 04.11.2021).
6. Olivier Blanchard, Gita Gopinath, Kenneth Rogoff. Discussion on Public Debt and Fiscal Policy. *IMF Economic Review*. 69, 258-274 (2021). URL: https://link.springer.com/article/10.1057/s41308-020-00116-2 (дата звернення: 04.11.2021), https://doi.org/10.1057/s41308-020-00116-2.
7. Бюджетний кодекс України: Закон України за станом на 07.06.2011 № 8637. Відомості Верховної Ради (ВВР). 2003. 572 с. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17 (дата звернення: 04.11.2021).
8. Батюк Л. А. Проблема «девальваційного циклу» в українській економіці та шляхи її подолання. *Організаційно-економічні та інституціональні засади трансформації в аграрній сфері України : матеріали зборів керівників, спеціалістів та вчених-аграрників Харківської області, 28 березня 2011 р.* Харків, 2011. С. 145-151.
9. Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету: Наказ Міністерства фінансів України від 28 січня 2004 р. № 42. 2004. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0228-04#Text (дата звернення: 04.11.2021).
10. Державний борг та гарантований державою борг: офіційні дані Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg (дата звернення: 04.11.2021).
11. Програма управління державним боргом на 2021 рік: Наказ Міністерства фінансів України від 30 січня 2021 р. № 33. 2021. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D0%A0%D0%9E%D0%93%D0%A0%D0%90%D0%9C%D0%90%20%D1%83%D0%B4%D0%B1%202021.pdf (дата звернення: 04.11.2021).
12. Чугунів І.Я., Павелко А.В., Канєва Т.В., та ін. Державне фінансове регулювання економічних перетворень: монографія; за заг. ред. А. А. Мазаракі. Київ: КНТЕУ, 2015. 376 с.

References:

1. Zagorodniy A. G., Voznyuk G. L. (2007). *Financial and economic dictionary*. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
2. Zaverukha, I. B. (2006). The content of public debt management: legal aspects. *University scientific notes*, № 3-4 (19-20), 312-317 [in Ukrainian].
3. Kudryashov V. P. (2008). *Course of finance*. Kyiv [in Ukrainian].
4. Novocelova O. C. (2013). Theoretical aspects of building a public debt management system. *Economic analysis*, 14, 1, 301-307 Retrieved from file:///D:/Down/231-1193-1-PB%20.pdf [in Ukrainian].
5. Opalka B. (2020). Conditions and Possibilities of Long-Term Public Debt Management. *RAIS Journal for Social Sciences*. Retrieved from http://journal.rais.education/index.php/raiss/article/view/96/76. https://doi.org/10.1057/s41308-020-00116-2.
6. Blanchard O., Gopinath G, Rogoff K. (2021). Discussion on Public Debt and Fiscal Policy. *IMF Economic Review*, 69, 258-274. Retrieved from https://link.springer.com/article/10.1057/s41308-020-00116-2, https://doi.org/10.1057/s41308-020-00116-2.
7. Verkhovna Rada of Ukraine (2003). Budget Code of Ukraine (Act No. 8637, June 7). Retrieved from https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17 [in Ukrainian].
8. Batiuk L.A. (2011). The problem of “devaluation cycle” in the Ukrainian economy and ways to overcome it. *Organizational-economic and institutional principles of transformation in the agrarian sphere of Ukraine: materials of the meeting of leaders, specialists and scientists of agrarians of Kharkiv region*, March 28, 2011. Kharkiv, 145-151 [in Ukrainian].
9. Ministry of Finance of Ukraine (2004). About the statement of the Order of reflection of the operations connected with the state and the state-guaranteed debt, at planning and execution of the state budget. (Order №. 42, January 28). Retrieved from https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0228-04#Text [in Ukrainian].
10. Ministry of Finance of Ukraine (2021). Public debt and state-guaranteed debt. Retrieved from https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg.
11. Ministry of Finance of Ukraine (2021). Public debt management program for 2021 (January 30). Retrieved from https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D0%A0%D0%9E%D0%93%D0%A0%D0%90%D0%9C%D0%90%20%D1%83%D0%B4%D0%B1%202021.pdf [in Ukrainian].
12. Chugunov, I. Y., Pavelko, A. V., Kaneva, T. V. & others. (2015). *State financial regulation of economic transformations*: monograph; for general ed. A. A. Mazaraki. Kyiv: KNTEU [in Ukrainian].

