

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-6>

УДК 336.276

ПРОБЛЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ

PROBLEMS OF ENSURING DEBT SUSTAINABILITY OF UKRAINE

Вергелюк Юлія Юрїївна

кандидат економічних наук, доцент,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1773-6631>

Болдова Антонїна Андрїївна

кандидат педагогічних наук, доцент,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5116-963X>

Москаленко Наталїя Віталїївна

кандидат економічних наук, доцент,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3725-2864>

Verheliuk Yuliia, Boldova Antonina, Moskalenko Nataliia
State Tax University

Несприятлива макроекономічна та політична ситуація в країні у поєднанні із перманентним накопиченням боргових проблем у минулі періоди посилюють актуальність проблеми забезпечення боргової стійкості України в умовах сьогодення. Розглянуто склад та структуру державного боргу України у розрізі класифікаційних ознак. У статті акцентується увага на погіршенні боргового статусу України під впливом накопичених проблем. Проблематичним аспектом забезпечення боргової стійкості є постійне зростання розміру державного боргу України, який перевищує безпекові ліміти. Значною є частка заборгованості України у іноземній валюті, що створює додаткове валютне навантаження. Переважання зовнішнього боргу над внутрішнім посилює залежність від кредиторів. Вартість обслуговування боргів країни перевищує поточні можливості та вимагає реструктуризації державного боргу України. Боргові проблеми України знаходять своє відображення на борговій безпеці країни, що в свою чергу знижує її боргову стійкість.

Ключові слова: фінансова стійкість, боргова стійкість, боргова безпека, дефіцит бюджету, державний борг, фінансова безпека держави, боргові проблеми, реструктуризація, дефолт.

The article examines the problems that stand in the way of ensuring Ukraine's debt security. In fact, these problems are the factors of its formation. Adherence to scientifically based debt security limits allows to ensure the debt sustainability of the state. The purpose of the article is to deepen certain theoretical aspects of the problem of ensuring debt sustainability of Ukraine in modern conditions, highlighting directions for its improvement. The article outlines the relevance of the research topic, which consists in the strengthening of Ukraine's debt problems against the background of an unfavorable macroeconomic and political situation. These problems have a negative impact on the country's debt sustainability. The article examines the channels of formation of the state debt of Ukraine, and the state debt itself is defined as the totality of all financial obligations assumed by the state in order to attract deficit budget funds. It has been established that in Ukraine there is a steady tendency to increase the state debt with the predominance of the debt formed at the expense of loans on the foreign market. The consequences of debt financing of the deficit of the State Budget of Ukraine are in the area of ensuring Ukraine's debt security. In this context, the indicator of the ratio of the total public debt to the GDP of Ukraine was analyzed, which demonstrates an excess of justified limits. This situation leads to deterioration of the general economic situation of the country and its debt position. In the current conditions, it is not considered possible to avoid borrowing, which is why ensuring debt sustainability is in the realm of quality management of public debt and restructuring of previously accumulated state debts. The main problems caused by the increase in public debt in the context of the impact on debt sustainability are defined as: a high level of the threat of declaring the country bankrupt and, accordingly, default; high cost of foreign loans and credits; possible further significant pressure and influence of international organizations to make



the necessary decisions, even if they are against national interests. To increase the level of debt sustainability, it is necessary to take a number of measures to manage the state debt and reach agreements with creditors in the direction of restructuring part of the state debt.

Key words: financial sustainability, debt sustainability, debt security, budget deficit, public debt, financial security of the state, debt problems, restructuring, default.

Постановка проблеми. Стан та ступінь розвиненості фінансової системи країни визначається перш за все рівнем захищеності від теперішніх та прогнозованих загроз та викликів – тобто економічною стійкістю держави. Загальний збиток завданий українській економіці повномасштабною війною варіюється в розмірі 600 млрд.дол., що більш ніж в 4 рази перевищує суму виробленого в Україні валового внутрішнього продукту за 2022 рік, а сам рівень ВВП скоротився на 20%. Демографічна криза, зменшення довіри іноземних інвесторів, масове виведення інвестиційного капіталу, втрата контролю над частиною території України – основні причини, що пригнічують економічну активність та стають чинниками зниження доходів держави. Такі стагнаційні явища змушують уряд та владу невідкладно вживати нових заходів щодо перегляду та внесення змін в боргову політику держави.

За рік повномасштабної війни, рівень державного боргу значно зріс. Необхідно зазначити, що значний обсяг державних боргових запозичень справляє негативний вплив на самостійність, та робить державу залежною від зовнішніх кредиторів. Така залежність проявляється не лише в тому, що держава-позичальник не в змозі самостійно без додаткової фінансової допомоги виконувати взяті на себе зобов'язання, а й часто спостерігається, що умови для надання кредитів та позик є невідповідними для населення країн, що отримують кошти, адже серед умов часто зустрічаються вимоги щодо підняття тарифів та цін.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Боргова політика держави завжди була актуальною темою досліджень для вітчизняних та зарубіжних науковців, адже з кожним роком змінюється макроекономічна ситуація в країні, з'являються нові проблеми та відповідно способи їх вирішення. Роботи вітчизняних дослідників здебільшого розкривають тему сутності та економічного значення державних запозичень, функцій державного боргу, а також способів його покриття, та прогнозування можливих наслідків його зростання. Окремо слід згадати роботи таких науковців як А. Гарбінської-Руденко [3], В. Гаркавенко,

А. Григорука, Г. Єршової [4], Т. Кубах [7], В. Орлової, Л. Рябушки, К. Сочки [8], В. Федосова, Л. Шемаєвої [9] та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Проте більшість праць присвячено вивченню природи виникнення державних запозичень, видів державного боргу, його функцій, та причинно-наслідкових явищ в економіці, пов'язаних з веденням боргової політики. Актуалізує вивчення питання впливу боргової політики на фінансову стійкість швидка зміна зовнішніх та внутрішніх політичних чинників та відповідно поява нових макроекономічних дисбалансів. Потрібно дослідити вплив військових дій, що активізувались після 24 лютого 2022 року на державну боргову політику, дати оцінку основним показникам щодо рівня заборгованості, з'ясувати вплив на макроекономічну стабілізацію державного боргу, та виокремити нові підходи для оптимізації боргової політики.

Мета статті полягає у поглибленні окремих теоретичних аспектів проблематики забезпечення боргової стійкості України в сучасних умовах із виокремленням напрямів її підвищення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Світова фінансова криза, яка стала наслідком пандемії Covid-19 в поєднанні з політичною та демографічною кризою, що виникли після повномасштабного вторгнення спонукає уряд та владу швидко реагувати на зміни та шукати нові джерела покриття дефіцитних бюджетів. Одним із головних інструментів регулювання балансу державного бюджету виступає боргова політика. Якісно забезпечена робота з управління державною заборгованістю здатна не лише вчасно залучити до бюджету країни додаткові фінансові ресурси, а й дати поштовх для розвитку ринкової економіки. Необхідно зазначити, що попри всі зазначені переваги, великий розмір державної заборгованості несе за собою певні загрози пов'язані перш за все з дефолтом – ситуацією коли країна позичальник не в змозі виконати власні грошові зобов'язання перед країною або організацією кредитором, втрачаючи автономію в прийнятті деяких політичних рішень (досить часто трапляються ситуації

коли кредитори вимагають прийняття країною позичальником не вигідних рішень – наприклад підвищення внутрішніх ринкових цін на певні послуги чи товари). Тому дослідження впливу боргової політики держави на макрофінансову стабілізацію є досить актуальним.

Бюджетним кодексом України визначено, що державний борг – «це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [1]. На думку К. Сочки «державний борг формується в результаті запозичень фінансових ресурсів органами влади на національному та міжнародному ринках у різних формах (випуск боргових зобов'язань, укладання міждержавних угод та угод з міжнародними фінансово-кредитними організаціями тощо)» [8, с. 174].

За словами А. Гарбінської-Руденко «державний борг виникає після одержання запозичень в грошовій формі, прийняття боргів інших суб'єктів, видачі боргових зобов'язань, безготівкової видачі таких зобов'язань, а також через потребу у державному кредиті» [3, с. 261].

Отже, державний борг – сукупність усіх фінансових зобов'язань, які бере на себе держава з метою залучення дефіцитних бюджетних коштів. Державний борг в залежності від типу ринку може бути внутрішній та зовніш-

ній. До внутрішньої заборгованості відносять кошти які отримує держава від випуску внутрішніх боргових цінних паперів, наприклад ОВДП. Тоді як зовнішня заборгованість включає в себе випуск зовнішніх боргових цінних паперів, наприклад єврооблігації, кредити від країн партнерів та міжнародних фінансових організацій. Управління державною заборгованістю забезпечує Міністерство фінансів України, а його класифікація наведена на рис. 1.

Для того аби визначити ситуацію, що відбувається сьогодні на ринку державних запозичень та визначити актуальні проблеми необхідно проаналізувати динаміку показника рівня державного боргу в Україні протягом останніх п'яти років на рис. 2.

Отже, як бачимо з рис. 2 показник загальної державної заборгованості постійно зростає. Найменше значення показника державних запозичень було зафіксовано у 2019 році – 1 998 275,40 млн.грн., що пояснюється зміною політичної влади в країні. Тоді коли найбільший обсяг державного боргу було зафіксовано у 2022 році – 4 071 683,10 млн.грн., що вдвічі більше показника попереднього періоду, загальний приріст становив 52,4%. Таке значне збільшення державної заборгованості можна пояснити перш за все складною політичною кризою в країні, яку спричинила військова агресія росії. Адже з початком актив-

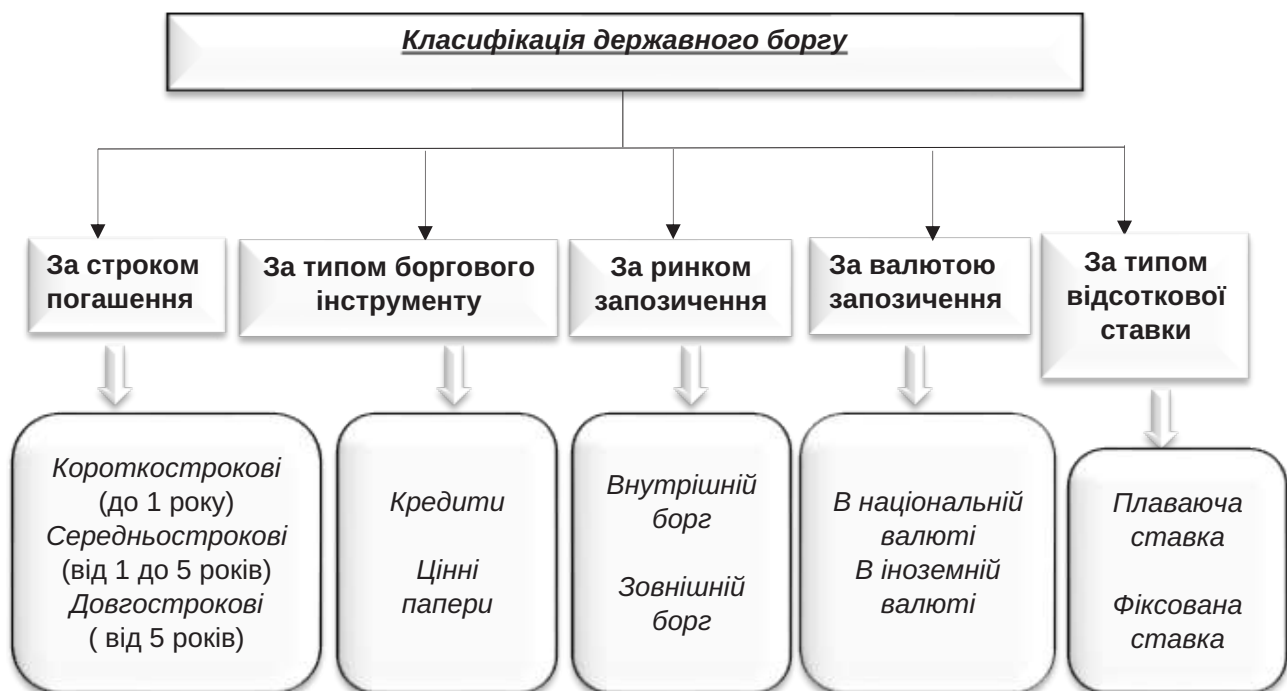


Рис. 1. Класифікація державного боргу

Джерело: [5]

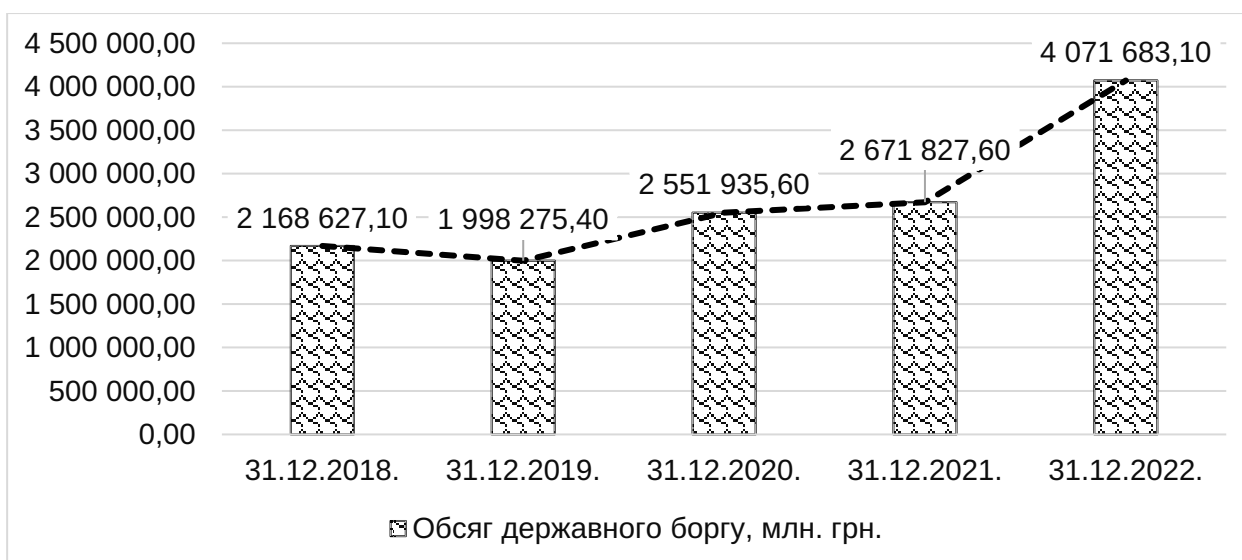


Рис. 2. Динаміка обсягів загальної державної заборгованості станом на 31.12.2018–2022 рр., млн. грн

Джерело: побудовано автором за даними [6]

них бойових дій державний бюджет втратив значну частину надходжень, при цьому було прийнято рішення збільшити видаткову частину бюджету. Ці кошти виділяються здебільшого на підтримку оборонної та соціальної сфер. «Масштабність державних запозичень в Україні перетворює їх на загрозу для економіки, оскільки ризик неспроможності уряду виконати свої зобов'язання із погашення та обслуговування боргу як перед іноземними, так і перед вітчизняними інвесторами, продовжуватиме зростати» [4, с. 120].

Не менш важливим в проведенні державної боргової політики є правильний вибір типу ринку на якому держава буде здійснювати запозичення. Тому розглянемо динаміку обсягів внутрішніх та зовнішніх запозичень України на рис. 3.

Оцінка структури державної заборгованості показала, що всі показники мають тенденцію до зростання, а найбільшу питому частку займають запозичення здійснювані на зовнішньому ринку. Так, протягом п'яти останніх років розмір внутрішніх запозичень збільшився на 689 328,2 млн.грн., а найбільша сума була зафіксована у 2022 році – 1 460 737,5 млн.грн. Зовнішні запозичення за весь проаналізований період зросли майже вдвічі, а найбільший приріст відбувся у 2022 році -1 050 715,6 млн. грн., що пояснюється тим, що через активні військові дії держава не змогла виконати фінансові зобов'язання перед зовнішніми кредиторами, та отримала відстрочку на ще один рік. Звідси можна зробити висновок, що такий

значний приріст державної заборгованості несе для країни досить загрозовий характер, адже ставить під сумнів платоспроможність держави, особливо це стосується зовнішніх позик, адже вже у 2022 році держава не змогла здійснити виплат за кредитами.

Наслідки боргового фінансування дефіциту Державного бюджету України перебувають у площині забезпечення боргової безпеки України [2, с. 88]. Важливим показником, що показує ступінь загрози яку може нести за собою постійне збільшення частки державного боргу є динаміка загального державного боргу до ВВП країни (табл.1).

Аналіз таблиці 1 показав, що найменший показник відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту було зафіксовано у 2021 році, тоді як вже через рік цей показник збільшився на 29,5% і становив 78,4%. Згідно з умовами, які висуває Європейський союз, країни, що прагнуть зближення та вступу у союз, мають тримати такий показник на рівні не більше 60%. Тому збільшення показника державної заборгованості до такого значення ставить під загрозу боргову безпеку держави.

Постійне зростання державної заборгованості є небезпечним явищем для ринкової економіки України. До головних проблем, які виникають в процесі проведення боргової політики держави сьогодні слід віднести:

Високий рівень зовнішньої заборгованості призводить до того, що держава не в змозі виконати взяті на себе фінансові

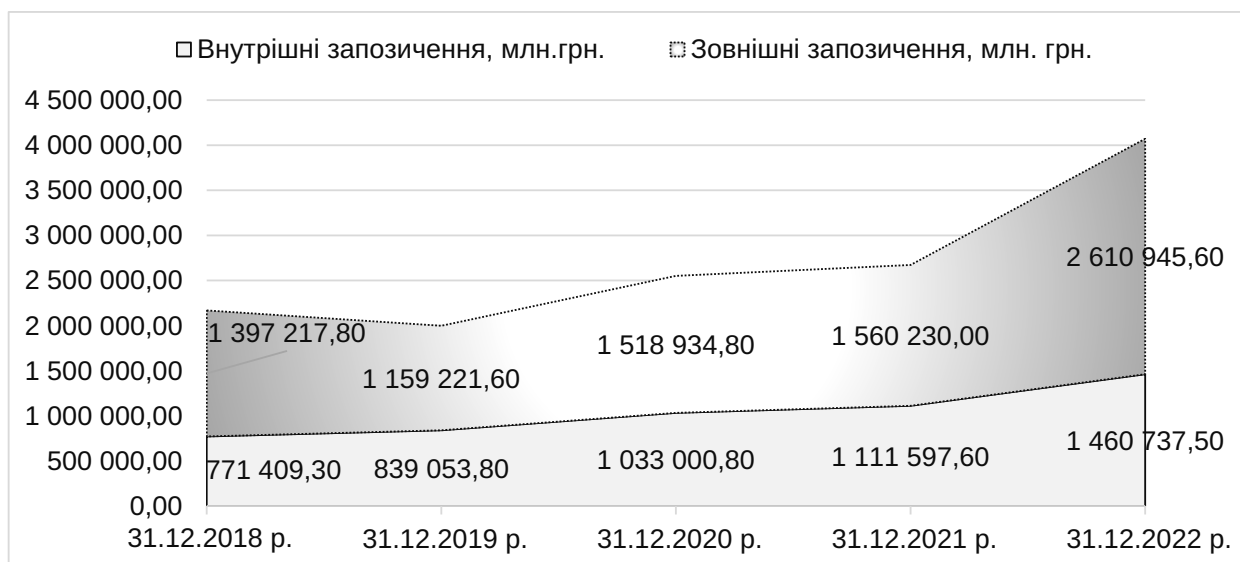


Рис. 3. Динаміка внутрішніх та зовнішніх запозичень України станом на 31.12.2018–2022 рр., млн. грн

Джерело: побудовано автором за даними [6]

Таблиця 1

Динаміка загального державного боргу до ВВП України станом на 31.12.2018–2022 рр.

	Державний борг (млн. грн)	Валовий внутрішній продукт (млн. грн)	Державний борг / Валовий внутрішній продукт
31.12. 2018 p.	2 168 627	3 558 706	60.9%
31.12. 2019 p.	1 998 275	3 974 564	50.3%
31.12. 2020 p.	2 551 936	4 194 102	60.8%
31.12. 2021 p.	2 671 828	5 459 574	48.9%
31.12. 2022 p.	4 071 683	5 191 028	78.4%

Джерело: побудовано автором за даними [6]

зобов'язання, і хоча уряд отримав відстрочку від сплати на рік, ніхто не може гарантувати сплату зовнішніх зобов'язань в кінці поточного року. В разі неспроможності виплатити раніше взяті на себе грошові зобов'язання перед зовнішнім кредитором, або ж за відсутності попередніх домовленостей, держава може оголосити дефолт.

Умови які ставлять міжнародні фінансові організації для видачі чергових кредитних коштів є зовсім не вигідними для звичайного населення. Так міжнародні партнери вже говорять про необхідність чергового підвищення тарифів на електроенергію та опалення до рівня цін, що діють на Європейському ринку, при цьому не враховуючи особливості та різні показники доходів населення.

Висока вартість зовнішніх кредитів також є досить проблематичним питанням, адже ті кошти які сплачувала держава раніше за

зовнішніми позиками здебільшого спрямовувались на погашення відсотків та обслуговування кредитів, а сам розмір боргу при цьому майже не зменшувався.

Боргова стійкість – важлива складова нормального функціонування економіки, адже вона відображає можливості фінансової системи країни протистояти різним борговим загрозам та викликам. На думку Т. Кубах «фінансова стійкість відображає здатність вистояти перед зовнішніми та внутрішніми загрозами, а також забезпечує стійке економічне зростання, захист економічних інтересів держави для задоволення потреб громадян, суспільства та держави загалом. Певний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз та забезпечити економічну незалежність держави, підтримуючи належний рівень плато-

спроможності та кредитного рейтингу держави» [7, с. 3]. Боргова стійкість держави (debt sustainability) – комплексна категорія, яка характеризує ситуацію, коли уряд має високу спроможність бути платоспроможним – виконувати свої поточні та майбутні фінансові зобов'язання – без необхідності вдаватися до нездійсненої або небажаної політики (суттєвого коригування балансу доходів і витрат бюджету) [10].

Слід погодитись із пропозиціями Л. Шемаєвої, яка пропонує виокремлювати наступні способи покращення фінансової стійкості держави зокрема шляхом внесення змін в управління державним боргом, а саме [9]:

– передбачити розширення переліку боргових цінних паперів у національній валюті та диверсифікацію боргового портфелю України в розрізі іноземних валют з метою зниження валютного ризику та збільшення участі іноземних інвесторів на внутрішньому ринку державних цінних паперів шляхом: розміщення на міжнародному ринку капіталу ОЗДП, номінованих у євро та у гривні тощо; спрощення доступу іноземних інвесторів на внутрішній ринок та стимулювання їх зацікавленості через розширення доступу до інформації та випуску ОЗДП, номінованих в національній валюті;

– розробити підходи та інструменти для мінімізації валютних ризиків за кредитами, залученими державою та під державні гарантії, включаючи кредитування у національній валюті з використанням механізму SWAP операцій; доцільно перейти від залучення кредитів через державний бюджет та під державні гарантії до кредитування органів місцевого самоврядування та надання місцевих гарантій, таким чином зменшуючи рівень державного і гарантованого державою боргу та сприяючи розвитку регіонів;

– удосконалити методику проведення аудиту ефективності управління державним боргом відповідно до європейських стандар-

тів із залученням міжнародних експертів до її розробки та контролю за процесом її імплементації з метою періодичного проведення аудиту ефективності державного боргу, що дасть змогу проаналізувати сильні та слабкі сторони боргової політики країни та запровадити напрями удосконалення управління державним боргом [9]. Такі заходи, в першу чергу, матимуть вплив на боргову стійкість, адже стосуються саме цієї складової фінансової стійкості країни.

Висновки. Отже, одним із найголовніших питань для вітчизняної економіки сьогодні є забезпечення боргової стійкості фінансової системи країни. В поточних умовах уникнути запозичень не вбачається можливим, саме тому забезпечення боргової стійкості перебуває в площині якісного управління державним боргом та реструктуризації накопичених раніше боргів держави. Оцінка основних макрофінансових показників показала, що рівень державної заборгованості постійно зростає. При цьому найбільшу питому частку в структурі державних запозичень мають зовнішні позики, а показник відношення загального боргу до ВВП перевищує безпечові ліміти. Було визначено головні проблеми, які несе за собою збільшення державного боргу: високий рівень загрози оголошення країни банкрутом, та відповідно настання дефолту; велика вартість зовнішніх позик та кредитів; можливий подальший значний тиск та вплив міжнародних організацій для прийняття потрібних рішень, навіть якщо вони суперечать національним інтересам. Для підвищення рівня боргової стійкості необхідно прийняти ряд заходів з управління державною заборгованістю, а саме: покращити заходи аудиту щодо якісного управління державним боргом, залучати міжнародних аудиторів до перевірок; розширити список боргових фінансових інструментів; надати доступ іноземним інвесторам до внутрішнього ринку боргових цінних паперів тощо.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010. № 2456-VI зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
2. Вергелюк Ю. Ю. Використання ринкових джерел фінансування дефіциту державного бюджету в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2022. Вип. 24(52). С. 85–89.
3. Гарбінська-Руденко А.В., Лямзіна О.В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2022. С. 259–263.
4. Гаркавенко В. І., Єршова Г. В. Вплив боргової політики держави на розвиток економіки України. *Економіка і прогнозування*. 2022. Вип. 1. С. 107–123.

5. Державний борг та гарантований державою борг. *Міністерство фінансів України* : веб-сайт. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg_osn_inf (дата звернення: 01.11.2023).
6. Державний борг України. *Мінфін* : веб-сайт. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 01.11.2023).
7. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. Вип. 5. С. 1–12.
8. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії та проблеми. *Acta Academiae Beregsasiensis*. 2022. Вип. 2. С. 172–183.
9. Шемаєва Л. Г. Шляхи забезпечення боргової стійкості країни: міжнародний досвід у вимірі України. *Національний інститут стратегічних досліджень* : веб-сайт. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/shlyakhy-zabezpechennya-borhovoyi-stiykosti-krayiny-mizhnarodnyy-dosvid-u> (дата звернення: 01.11.2023).
10. Beqiraj E., Fedeli S., Forte F. Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics, Elsevier*. 2018. Vol. 58(C). P. 238–248.

REFERENCES:

1. Biudzhetni kodeks Ukrainy vid 08.07.2010 No 2456-VI zi zminamy ta dopovnenniamy [Budget Code of Ukraine of 08.07.2010 No 2456-VI with amended and supplemented]. [in Ukrainian]
2. Verheliuk Yu.Yu.(2022) Vykorystannia rynkovykh dzherel finansuvannia defitsytu derzhavnogo biudzhetu v Ukrain [Using marketing sources for financing the state budget deficit in Ukraine]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Seriia «Ekononika»*, no. 24(52), pp. 85–89. [in Ukrainian]
3. Harbinska-Rudenko A. V., Liamzina O. V. (2022) Poniattia ta znachennia derzhavnogo borhu Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [The concept and significance of the national debt of Ukraine in the conditions of military status]. *Analitichno-porivnialne pravoznavstvo*, pp. 259–263. [in Ukrainian]
4. Harkavenko V. I., Yershova H. V. (2022). Vplyv borhovoi polityky derzhavy na rozvytok ekonomiky Ukrainy [The influence of government debt policy on the development of Ukraine`s economy]. *Ekononika i prohozuvannia*, no. 1. pp. 107–123. [in Ukrainian]
5. Derzhavnyi borh ta harantovanyi derzhavoiu borh. [public debt and government-guaranteed debt]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg_osn_inf (accessed November 1, 2023).
6. Derzhavnyi borh Ukrainy [public debt]. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (accessed November 1, 2023).
7. Kubakh T. H., Riabushka L. B. (2022) Borhova bezpeka Ukrainy: teoretychna ta praktychna skladova [Debt security of Ukraine: theoretical and practical warehouse]. *Efektivna ekonomika*, no. 5. pp. 1–12. [in Ukrainian]
8. Sochka K.(2022) Derzhavnyi borh Ukrainy: potochni realii ta problemy [public debt of Ukraine: current realities and problems]. *Acta Academiae Beregsasiensis*, no. 2, pp. 172–183. [in Ukrainian]
9. Shemaieva L. H. Shliakhy zabezpechennia borhovoi stiykosti krainy [Ways to ensure debt sustainability of the country]. Available at: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/shlyakhy-zabezpechennya-borhovoyi-stiykosti-krayiny-mizhnarodnyy-dosvid-u>(accessed November 1, 2023).
10. Beqiraj E., Fedeli S., Forte F. (2018) Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics Elsevier*, no. 58, pp. 238–248. [in English]