

## ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН І РИЗИКИ UKRAINE'S PUBLIC DEBT: CURRENT SITUATION AND RISKS

Козинець І.Г., старший викладач кафедри публічного та приватного права  
Національний університет «Чернігівська політехніка»

Кот В.В., студент III курсу юридичного факультету  
Національний університет «Чернігівська політехніка»

У статті досліджуються й аналізуються правові та теоретичні аспекти державного боргу України, оскільки з огляду на ситуацію, що склалася сьогодні, такий борг є значним тягарем для економіки та суспільства загалом. У зв'язку із наявністю значного державного боргу Україна постійно знаходиться у ризиковій ситуації, адже фінансові ресурси держави не безкінечні, а це створює загрозу неможливості виплатити зовнішні та внутрішні запозичення у разі настання кризових ситуацій. Наша держава протягом всієї своєї незалежності здійснювала запозичення у зв'язку з недостатністю коштів для фінансування важливих видатків бюджету. Внаслідок таких запозичень сьогодні ми маємо значні обсяги зовнішнього боргу, що здебільшого номінований в іноземній валюті. Така ситуація створює додаткові ризики для виконання зобов'язань держави по виплаті запозичень, оскільки будь-які коливання національної валюти спричиняють зростання вартості обслуговування боргу.

Це зумовило мету роботи – дослідити теоретичні аспекти та сучасний стан державного боргу, особливості структури боргових зобов'язань України та ризиків, які несуть такі зобов'язання для нашої країни.

Автори досліджують сутність поняття державного боргу, його складові частини на підставі аналізу теоретичних доробок різних науковців. Було встановлено основні орієнтири управління державним боргом як складової частини всієї боргової політики держави, адже без належного управління неможливо досягти рівноваги між запозиченими коштами та коштами, що мають бути виплачені як боргові зобов'язання держави. Окрім цього, проаналізовано позитивні та негативні риси державного боргу, в тому числі зовнішнього, що відповідно до наведеної у статті структури займає найбільшу частку в сукупному державному боргу України.

Автори доходять висновку, що сучасна валютна структура зовнішнього боргу України створює значні ризики для можливості сплати боргових зобов'язань держави. Також зазначають, що наявні сьогодні тенденції державного боргу не дають впевненості в тому, що Україна у найближчі 5 років позбудеться залежності від міжнародних фінансових установ.

**Ключові слова:** державний борг, державний бюджет, дефіцит, зовнішній борг, внутрішній борг, боргові зобов'язання держави, управління державним боргом.

This article examines and analyzes the legal and theoretical aspects of Ukraine's public debt, because due to the current situation, such debt is a significant burden for the economy and society on the whole. Due to the presence of significant public debt, Ukraine is constantly at risk, as the financial resources of the state are not infinite, which poses a threat of inability to repay external and internal borrowings in the event of a crisis. During its independence, our state borrowed due to insufficient funds to finance important budget expenditures. As a result of such borrowings, today we have a significant amount of the external debt, which is mostly denominated in foreign currency. This situation creates additional risks for the state to fulfill its obligations to repay loans, as any fluctuations in the national currency lead to an increase in the cost of debt service.

This determined the purpose of the work - to explore the theoretical aspects and the current state of the public debt, the peculiarities of the debt obligations structure of Ukraine and the risks posed by such obligations for our country.

The authors explore the sense of the concept of the public debt, its components on the basis of analysis of theoretical achievements of different authors. The basic guidelines for the public debt management have been established as an integral part of the entire debt policy of the state, because it is impossible to achieve a balance between the borrowed funds and the funds to be paid as the government debt without proper management. In addition, the positive and negative features of the public debt, including the external debt, which, according to the structure is presented in the article, occupies the largest share in the total public debt of Ukraine, are analyzed.

As a result of the study, the authors conclude that the current currency structure of Ukraine's external debt creates significant risks for the ability to pay the government debt. They also note that the current trends in the public debt do not give confidence that Ukraine will get rid of its dependence on international financial institutions in the next 5 years.

**Key words:** public debt, National budget, deficit, external debt, domestic debt, government debt obligations, public debt management.

**Постановка проблеми.** Ринкова економіка – одне з найважливіших економічних понять сучасного світу. Заснована на принципах вільного підприємництва, вона потребує вагомих інструментів макроекономічного регулювання, що стимулюють державу до економічного зростання. Так, для нормального функціонування держави необхідно мати достатньо фінансових інструментів, щоб фінансувати важливі та пріоритетні напрями державної політики. Одним із таких інструментів є запозичення, які можуть бути зовнішніми та внутрішніми. Для України найважливішим способом закрити фінансові проблеми є зовнішні запозичення. Впродовж 30 років незалежності України наша держава постійно має таку проблему, як дефіцит бюджету. З метою не допущення зупинення фінансування соціальних проєктів, оборонних та інших пріоритетних видатків нашої держави Україна постійно звертається за допомогою до міжнародних організацій і кредиторів, які під значно менші відсотки порівняно з недержавними міжнародними структурами надають державі грошові кошти за умови проведення реформаторської діяльності. На вересень 2021 р. Україна має 92,96 млрд дол.

державного боргу (як внутрішнього, так і зовнішнього), із цієї суми 54,49 млрд дол. становить зовнішній борг, а це 58,89% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу [1]. Така ситуація, м'яко кажучи, не є нормальною, оскільки державний борг постійно збільшується, а тенденцій до зниження у найближчі 10 років навіть не прогнозується. З огляду на наші економічні можливості така сума є значною і тягне за собою несприятливі наслідки для фінансового майбутнього держави, оскільки неефективне управління такими ресурсами й обслуговування державного боргу може призвести до невиконання державою своїх зобов'язань.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема державного боргу, теоретичні та практичні аспекти державного боргу України, методи його управління, питання боргової політики відображені у працях багатьох науковців. Серед них можна виділити таких, як Т.П. Вахненко, І.М. Верещака, Г.В. Кучер, В.В. Лісовенко, Л.П. Лондар, О.Ю. Мелих, О.В. Сташук та багато інших.

**Постановка завдання.** Державний борг – це вагома складова частина видатків сучасного державного бюджету

України. Така ситуація несе в собі значні фінансові, політичні, економічні та соціальні ризики для нашої держави, оскільки значний обсяг запозичень за відсутності реальних можливостей для їх погашення створює загрозу виникнення ситуації, коли уряд не в змозі буде оплатити всі запозичення і змушений буде оголосити дефолт.

Тому **мета статті** – дослідити теоретичні аспекти та сучасний стан державного боргу, особливості структури боргових зобов'язань України та ризиків, що несуть такі зобов'язання для нашої країни.

**Виклад основного матеріалу.** Нормативне регулювання державного боргу здійснюється Конституцією України, Бюджетним кодексом та іншими законодавчими актами, які прямо чи опосередковано впливають із боргових відносин держави. Так, Бюджетний кодекс визначає, що державним боргом є загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих і непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, які виникають внаслідок державних запозичень [2]. Державний борг займає провідні позиції у регулюванні національної економіки, оскільки є важливим макроекономічним важелем. Потреба у його існуванні, як зазначає О.Ю. Мелих, пов'язана з тим, що держава у своїй діяльності виходить за межі фіскальних можливостей [3]. Податкова політика, побудована на засадах постійного збільшення податкового навантаження, не в змозі покрити видатки державного бюджету або й узагалі призвести до зменшення податкових надходжень і тінзації економіки. Як зазначає І.М. Верещака, боргове фінансування державного бюджету має значно нижчу політичну ціну порівняно з податковою політикою [4, с. 45].

За Т.П. Вахненко, державним боргом є сума фінансових зобов'язань загального сектору державного управління, що мають договірну форму, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів і виплати відсотків [5, с. 24]. Загалом весь державний борг поділяється на прямий і гарантований державою борг. Останній виникає внаслідок прийнятих на себе державою зобов'язань третіх осіб або гарантії за цими зобов'язаннями.

Головною причиною виникнення та збільшення державного боргу є дефіцит бюджету. Динамічність українського дефіциту бюджету сприяє щорічному зростанню державного боргу. Так, із 2013 р. по 2021 р. сума зовнішніх запозичень України коливається від 223,26 млрд грн до 1472,5 млрд грн (див. рис. 1.). Причому частина борго-

вих зобов'язань держави була реструктуризована у 2015 р. у зв'язку з важкою економічною та політичною ситуацією. З огляду на графік можна виокремити тенденцію до постійного зростання як внутрішніх, так і зовнішніх запозичень. Станом на 31 серпня 2021 р. Україна у сукупності винна 2 485,35 млрд грн, або 92,96 млрд дол. США [1].

О.В. Стащук та І.Г. Боричевська зазначають, що окремі ефекти від зовнішнього боргу доцільно розглядати шляхом дослідження його впливу на основні макроекономічні показники у контексті короткострокової та довгострокової перспективи [6]. Розвиток національної економіки прямо впливає на тенденції розвитку державного боргу нашої держави. Ефекти, що виникають у процесі здійснення запозичень, є визначальними орієнтирами боргової політики держави. З таким твердженням можна погодитися, оскільки дослідження взаємозв'язку зовнішнього боргу та макроекономічних показників допоможе побудувати виважену стратегію щодо управління державним боргом, визначити основні етапи його погашення та запозичення у межах фінансових показників держави. Вагомим показником впливу державного боргу на економічну ситуацію є співвідношення боргу до ВВП країни. Маастрихські критерії закріплюють таке співвідношення (державний борг не більше 60% від ВВП, а дефіцит бюджету – 3%). Бюджетний кодекс ввів у свою структуру положення Маастрихських критеріїв у статтю 14, однак на 2021 р. дія цієї статті (абзац 2 та 3) зупинена, що фактично унеможливило її виконання через незбалансоване складання державного бюджету. Таку картину ми з вами можемо побачити й у 2022 р., адже за проектом Бюджету на 2022 р. КМУ просить Верховну Раду України зупинити дію абзаців 2 та 3 ст.14 Бюджетного кодексу на визначений у проекті рік. Станом на 31 грудня 2020 р. співвідношення державного боргу до ВВП становить 60,8%, найгірша ситуація була у період із 2014 по 2018 рр., коли співвідношення коливалося від 70 до 81% [1].

Щодо дефіциту бюджету, то у 2021 р. за Державним бюджетом України він прогнозовано становить 5,5%, а за проектом бюджету на 2022 р. прогнозується, що він становитиме 3,5% [1]. Тобто ми можемо спостерігати поступове приведення основних показників до Маастрихських критеріїв, однак ситуація може змінитися у будь-який момент, оскільки фінансові можливості держави залежать від політичної ситуації у країні та зовнішньополітичної ситуації.

Щодо управління державним боргом, то сьогодні Кабінетом Міністрів України затверджено Середньострокову

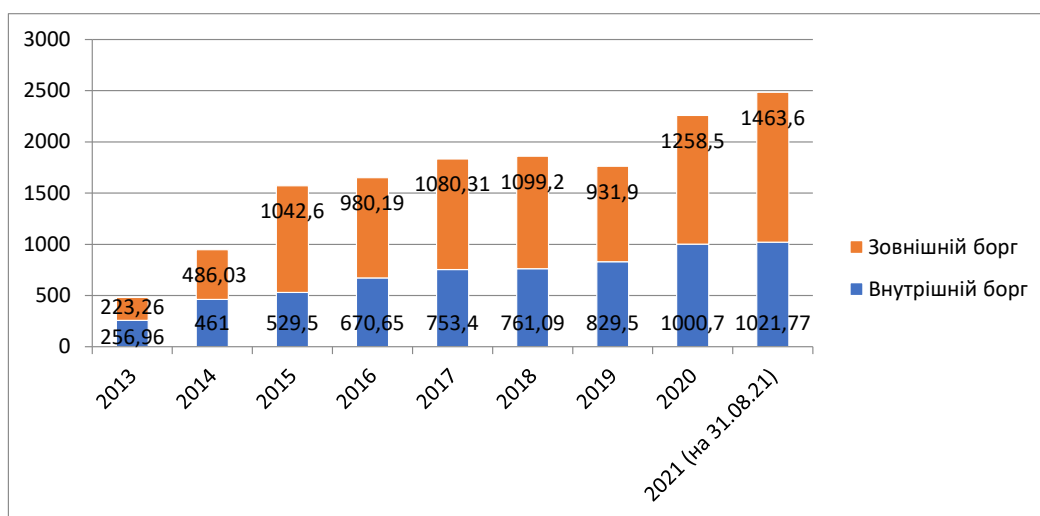


Рис. 1. Динаміка державного боргу 2013–2021 рр.

Джерело: систематизовано на основі даних Міністерства фінансів України [1]

стратегію управління державного боргу на 2019–2022 рр. (далі – Стратегія). Ця Стратегія передбачає основні цілі управління державним боргом України у середньостроковій перспективі, серед них можна виділити такі:

1) збільшити частку боргових зобов'язань у національній валюті. Сьогодні більша частина державного боргу України знаходиться в іноземній валюті, що несе значні фінансові ризики для держави (див. рис. 3),

2) збалансоване погашення державного боргу. Так, нині погашення боргових зобов'язань є розбалансованим з огляду на їх хаотичність і непродуману стратегію запозичень під різні відсотки,

3) залучити довгострокове пільгове фінансування,

4) покращувати взаємовідносини з інвесторами задля удосконалення управлінської політики у сфері державного боргу.

Р.В. Короленко, А.В. Потапчук висувають декілька тверджень, які вказують на найголовніші проблеми управління державним боргом України. По-перше, відбувається швидке зростання обсягів державних боргових зобов'язань відносно ВВП. По-друге, структура державного боргу вказує на значну кількість зовнішніх запозичень, що несуть у собі валютні ризики. По-третє, значні заборгованості перед міжнародними організаціями. По-четверте, ринок цінних паперів у нашій державі є достатньо слабким з огляду на його недоступність для більшості громадян, ускладнений процес доступу тощо. По-п'яте, відсутній комплексний підхід щодо формування й управління державним боргом [7, с. 139].

Говорячи про управління державним боргом, не можна не згадати структуру всього державного боргу. Так, нині більшу частину боргових зобов'язань держави становлять зовнішні запозичення (див. рис. 2), які відповідають 59% від загального обсягу боргу, а внутрішні запозичення становлять лише 41%, що з огляду на нестійку політичну, економічну ситуацію в Україні виглядає досить таки загрозово.

З огляду на значну частку зовнішнього боргу у структурі державного боргу України постають значні проблеми, що можуть у короткій або далекій перспективі загрожувати економічному становищу нашої держави. С.О. Полковниченко визначає позитивні та негативні моменти зовнішніх запозичень на економіку України [8, с. 195]. Так, на основі її праці можна виокремити такі позитивні риси залучення зовнішніх боргових зобов'язань:

1) по-перше, зовнішньоекономічні запозичення допомагають досягти збалансування бюджету у видатковій частині, щоб не допустити значного розходження доходів над видатками. Окрім цього, такі фінансові запозичення сприяють певній стабілізації та поступовому розвитку національної економіки, але за умови правильного та цільового використання коштів без значних корупційних ризиків. Говорячи про Україну, досягти такого результату досить складно, оскільки у рейтингах міжнародних організацій, що займаються боротьбою з корупцією, наша держава займає не найкращі місця, а тому з високою вірогідністю частина запозичених коштів просто розкрадається, частина йде не за призначенням, а того, що залишається, просто не достатньо для фінансування розвитку економіки;

2) по-друге, йде залучення додаткових фінансових ресурсів, тим самим примножуються економічні ресурси держави, інша справа – чи будуть вони належно використані та не зазнають розкрадань із боку корупціонерів;

3) по-третє, покращується економічна ситуація, що дозволяє вирішувати кризові питання внутрішнього значення без зайвого клопоту з боку зовнішніх кризових явищ. Окрім цього, надають можливість стабілізувати економіку в період економічного спаду шляхом зменшення різкого зростання сукупного попиту;

4) по-четверте, сприяють вирішенню проблемних явищ у виробничій структурі економіки держави шляхом модернізації застарілих обладнань, розвитку науково-тех-

нічного потенціалу, нарощування експортних можливостей реального сектору економіки.

Попри значні позитивні фактори впливу на економіку держави, існує також не менша низка негативних факторів, що все ж таки, на нашу думку, є вагомим аргументом у виборі джерел запозичень. Так, до негативних факторів можна віднести:

1) виникнення зовнішньої заборгованості перед іноземними кредиторами, у зв'язку з чим постає питання обслуговування державного боргу, що є додатковим тягарем для державного бюджету;

2) нерівноцінне розпорядження запозиченими ресурсами призводить до зростання одних галузей господарства та гальмування інших, оскільки до них не були залучені іноземні фінансові ресурси;

3) запозичення можуть просто витратитися не на підтримку економіки, а лише для погашення минулих боргів у зв'язку із нестачею коштів у державному бюджеті. Таку ситуацію ми могли неодноразово спостерігати за весь період незалежності України, коли отримані кредити йшли виключно на погашення минулих кредитів або ж дофінансовувалися захищені статті бюджету, за які держава відповідає та зобов'язана виконувати;

4) зростає вплив організацій, що надають кошти на політику держави боржника, яка заради ще більших кредитів готова йти на будь-які поступки перед кредиторами. Так, від України постійно вимагають проведення реформ як плату за надання кредитів, що само по собі є неприємною частиною, оскільки складається враження, що держава готова зробити будь що, тільки б отримати кошти;

5) для виплати запозичень необхідно залучити значні фінансові ресурси держави, а це означає збільшення дефіциту бюджету. Держава знову змушена шукати ресурси для покриття розривів між доходами та видатками;

6) виникає ризик виникнення кризи ліквідності у зв'язку з коливаннями на світових фондових і валютних ринках;

7) посилюється боротьба між країнами за ринки збуту, джерела сировини, сфери вкладання капіталів.

Якщо говорити загалом про запозичення, то можна виділити декілька важливих мінусів. Так, у короткостроковій перспективі вони здатні врятувати бюджет держави від значного дефіциту, покрити важливі видатки та допомогти уникнути соціального напруження, проте у довгостроковій перспективі значні запозичення прямо впливають на ефективність податкової політики (держава, щоб виплатити борги, підвищує податки, а це призводить до переходу економіки в тінь і зниження надходжень до

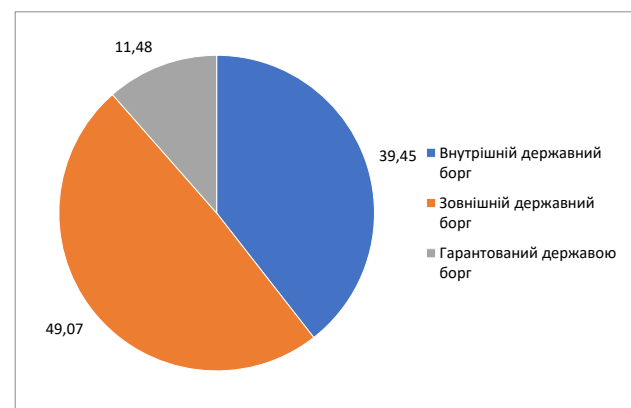


Рис. 2. Відсоткове співвідношення державного боргу України на 31 серпня 2021

Джерело: дані на основі інформаційної довідки щодо державного та гарантованого державою боргу України Міністерства фінансів України [1]



бюджету). Не меншими є загрози для фінансової стабільності держави у зв'язку із запозиченням на зовнішньому ринку в організацій, котрі діють на приватній основі. Такі організації хоч і не ставлять певних умов, проте їх відсоткові ставки у 2–3 рази вищі за ставки МВФ. Важливим для розуміння є валютний ризик, який полягає у тому, що держава зазвичай запозичує не у власній валюті, а в іноземній. Нестабільність власної валюти впливає на можливість виплачувати державою борги [9, с. 727]. Так, Україна відчула на собі цю проблему у 2014 р., оскільки курс гривні до долара стрибнув із 8 до 30 грн за доллар, що вплинуло на можливість виплатити державний борг, однак і сьогодні валютний ризик нікуди не зник. На це вказує валютна структура державного боргу України, у якій станом на 30 червня 2021 р. зовнішній державний борг України номінований у доларі США – 62,2% (див. рис. 3) [1].

Така структура боргових зобов'язань України, як зазначає А.Ю. Гріненко, породжує низку ризиків, оскільки для обслуговування та погашення зовнішніх боргів країні необхідна наявність значних золотовалютних резервів, які важко підтримувати на належному рівні в умовах девальвації національної грошової одиниці [11, с. 8]. Така ситуація сприяє створенню ризиків, що у сукупності впливають на можливість своєчасного повернення боргів зовнішнім

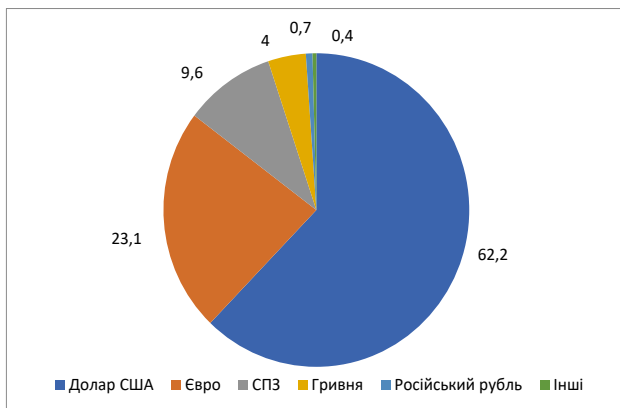


Рис. 3 Валютна структура валового зовнішнього боргу України на 30 червня 2021 р.

Джерело: складено автором на основі довідки Національного банку України про зовнішній борг України на кінець II кварталу 2021 р. [10]

кредиторам. Виділяють такі фінансові наслідки державного боргу [12, с. 4–24, 9, с. 727–728]:

1. Динамічність зростання державного боргу порівняно зі зростанням ВВП несе ризик неспроможності уряду фінансувати погашення державного боргу, оскільки підвищується рівень боргу, що є максимально дозволеним для нормального погашення боргових зобов'язань.

2. Частка боргових зобов'язань, номінована в іноземній валюті або прив'язана до обігового курсу, у сукупності впливає на стан валютних ризиків і створює передумови для краху фінансової системи держави або ж її вразливості у разі неспроможності уряду виконувати свої зобов'язання через стрімке знецінення національної валюти до іноземної.

3. Постійне нарощення боргового тиску у зв'язку зі збільшення платіжних надходжень, що надходять безпосередньо для виплати боргових зобов'язань держави.

4. Розбіжності, які утворюються у процесі здійснення запозичень під різні відсоткові ставки. Така ситуація сприяє створенню фактору невизначеності для інвесторів, передусім для нерезидентів. Наслідки, що виникають у зв'язку з такою ситуацією, впливають на бюджетну систему загалом, також зменшується ріст конкуренції, збільшується дефіцит ліквідності на фінансовому ринку, зменшується кредитування реального сектору економіки.

5. У зв'язку з значною капіталізацією банків виникає необхідність державних запозичень, внаслідок чого збільшується обсяг видаткової частини державного бюджету, пов'язаної з обслуговуванням боргових зобов'язань держави.

Держава повинна визначитися з основними напрямками вдосконалення боргової безпеки держави. Такі напрями повинні допомогти зменшити ризиковість запозичень шляхом встановлення оптимального співвідношення між витратами та ризиками.

**Висновки.** Всі запозичення, які здійснюються Україною, спрямовані на фінансування дефіциту державного бюджету, а інші галузі, що потребують додаткового фінансування, не отримують належних коштів. Лише незначна частка позик спрямовується на підтримку стратегічних галузей, у реальний сектор економіки, а це не впливає на ефективний розвиток економіки. Сьогоднішні тенденції дають можливість зробити висновок, що незалежність від міжнародних фінансових організацій у найближчі 5 років неможлива. Отже, державний борг України створює численні ризики для фінансової стійкості держави, а подальше залучення у значних обсягах позик від зовнішніх кредиторів в умовах несуттєвих темпів економічного зростання посилює загрози та ризики для макрофінансової стабільності.

#### ЛІТЕРАТУРА

- Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 20.10.2021 р.).
- Бюджетний кодекс України: Закон України від 08 липня 2010 р. № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 18.10.2021).
- 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> (дата звернення: 18.09.2021).
- Верещака І.М. Етапи реалізації боргової політики в Україні: проблеми та перспективи. *Наукові праці НДФІ*. 2013. Вип. 4. С. 38–47. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi\\_2013\\_4\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi_2013_4_6) (дата звернення: 28.10.2021).
- Вахненко Т.П. Державний борг України та його економічні наслідки. Київ: Альтерпрес, 2000. 152 с.
- Сташук О.В., Боричевська І.Г. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування. *Ефективна економіка*. 2021. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8679> (дата звернення: 20.10.2021).
- Королєнко Р.В., Потапчук А. В. Державний борг України: сутність та управління. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 2019. № 13. С. 135–140. URL: <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/13-2019/korolenko.pdf> (дата звернення: 18.10.2021).
- Полковниченко С.О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 20. С. 194–199. URL: <http://global-national.in.ua/archive/20-2017/39.pdf> (дата звернення: 20.10.2021).
- Козинець І.Г., Акуленко Л.М. Державний борг України: поточний стан та ризики. *Інноваційний розвиток і трансформативна безпека: економічні, екологічні, правові та соціокультурні аспекти*: Збірник тез IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції студентів і молодих учених, (м. Чернігів, 21 грудня 2015 р.). Чернігів: ЧНТУ, 2015. С. 726–729.
- Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external#4> (дата звернення: 25.10.2021).
- Гріненко А.Ю. Зростання державного боргу та зовнішніх запозичень – шлях до падіння рівня економічної безпеки в Україні. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В.І. Вернадського. Серія «Економіка і управління»*. 2018. Т. 29 (68). № 1. С. 7–10. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU\\_econ\\_2018\\_29\\_1\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_1_4) (дата звернення: 28.10.2021).
- Власюк О.С., Шемаєва Л.Г., Лондар Л.П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки. Київ: НІСД, 2016. 50 с.