

УДК 336.276

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/185-6>**Єрмоленко О.А.**кандидат економічних наук, доцент,
Український державний університет залізничного транспорту
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0497-1042>**Коковіхіна О.О.**кандидат економічних наук, доцент,
Український державний університет залізничного транспорту
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1807-0229>**Лисьонкова Н.М.**кандидат економічних наук, доцент,
Український державний університет залізничного транспорту
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9903-3843>**Yermolenko Oleksii, Kokovikhina Oleksandra, Lysonkova Nataliia**
Ukrainian State University of Railway Transport

БОРГОВА СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ: ТЕОРЕТИЧНА ТА ПРАКТИЧНА СКЛАДОВА

Метою статті є дослідження сутності поняття «боргова стійкість держави», а також формулювання рекомендацій щодо управління борговою стійкістю. Авторами запропоновано під борговою стійкістю держави розуміти збалансованість обсягів державного боргу та темпів економічного зростання, що є наслідком процесу вироблення своєчасних оперативних-тактичних рішень Уряду та Національного банку. Здійснено статистичний аналіз динаміки та структури державного боргу України. Визначено, що відбулося зростання державного боргу в Україні в період з 2014 року по 2022 рік, яке спричинило збільшення боргового тиску на бюджет. Проаналізовано, що той обсяг видатків бюджету, який спрямовується на обслуговування боргових зобов'язань значно знижує наш потенціал щодо фінансування різноманітних економічних та соціальних програм. Надано рекомендації щодо законодавчого удосконалення управління державним боргом, удосконалення боргової політики для підвищення рівня боргової безпеки України. Так, запропоновані основні кроки для ефективного управління держборгом. Серед них застосування заходів, які дозволять утримувати оптимальне для економіки співвідношення між державним боргом та ВВП, зміна структури зовнішнього боргу в розрізі валют в напрямку зростання боргу в національній валюті, спрямування кредитних ресурсів на рефінансування існуючих боргів з метою покращання структури боргу.

Ключові слова: державний борг, боргова стійкість, боргова політика, боргові зобов'язання, боргова безпека.

DEBT SUSTAINABILITY OF UKRAINE: THEORETICAL AND PRACTICAL ASPECTS

The article is aimed at studying the essence of the concept of "States debt sustainability" and formulating recommendations for managing debt sustainability. To do this, it is necessary to consider the relationship between the debt sustainability of the state and debt security, to systematize the factors influencing the debt sustainability of the state, and to analyze the assessment of Ukraine's debt sustainability. It is proposed that the "States debt sustainability" should be understood as a balance between the volume of public debt and the rate of economic growth, which is the result of the process of developing timely operational and tactical decisions of the Government and the National Bank. A statistical analysis of the dynamics and structure of the public debt of Ukraine is carried out. It is determined that in the period from 2014 to 2022, Ukraine experienced an increase in public debt, which led to an increase in debt pressure on the budget. It is analyzed that the amount of budget expenditures aimed at servicing debt obligations significantly reduces our ability to finance various economic and social programs. The main steps for effective public debt management in the context of military operations on the territory of Ukraine are proposed: – applying measures that will allow maintaining the optimal ratio between public debt and GDP for the economy. This means, first, the use of means to ensure positive rates of stable long-term economic growth in the country under the conditions of a competitive national economy with a highly efficient public administration system; – changing the structure of external debt by currency in the direction of increasing debt in the national currency. Given the depreciation of the national currency, in the short term, Ukraine should not abandon domestic borrowing in favor of foreign markets of capital; – allocate credit resources to refinance existing debts in order to improve the debt structure. Thus, the main challenge of today in ensuring Ukraine's debt sustainability is the need to comprehensively improve the state debt policy and develop a new debt strategy that will include the above recommendations under martial law.

Keywords: public debt, debt sustainability, debt policy, debt obligations, debt security.

JEL classification: H60, H63

Постановка проблеми. У сучасному світовому господарстві державний борг як економічне та правове явище є важливим чинником впливу на національну економіку, визначаючи її кількісні і якісні параметри.

Найболючішою проблемою фінансової системи України впродовж останніх років є критичний стан державного боргу, що стало наслідком формування державного бюджету з дефіцитом, щорічного неви-

конання встановлених планових завдань по забезпеченню надходжень від продажу державного майна, виконання державою зобов'язань гаранта позикових операцій суб'єктів господарювання тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями визначення сутності поняття боргової стійкості, виявлення та забезпечення оптимального рівня боргової стійкості держави, удосконаленням боргової політики займалися такі вчені, як Богдан Т.П. [1], Власюк О.С., Шемаєва Л.Г., Лондар Л.П. [2], Лондар С.Л., Лондар О.С. [3], Олійник О.В., Сідельнікова І.В. [4], Муталімов В. [5] та інші.

Однак, на сьогодні є суттєвий дефіцит достатньої кількості досліджень щодо питання боргової стійкості держави.

Метою статті є поглиблення теоретичних підходів до визначення поняття боргової стійкості держави та її взаємозв'язок з борговою безпекою, систематизація факторів впливу на боргову стійкість держави проведення аналізу оцінки боргової стійкості України.

Виклад основних результатів дослідження. Більшість науковців боргову стійкість розглядають як такий стан обсягу і структури заборгованості, який дозволяє країні-позичальниці виконувати поточні і майбутні зобов'язання щодо її обслуговування, і включає необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації заборгованості. Деякі науковці все ж наголошують на необхідності підтримання певного рівня економічного зростання для забезпечення боргової стійкості держави.

На нашу думку, *боргова стійкість* – це збалансованість обсягів державного боргу та темпів економічного зростання, що є наслідком процесу вироблення своєчасних оперативних-тактичних рішень Уряду та Національного банку.

Західні економісти виділяють два підходи до оцінки боргової стійкості держави. Згідно першого, боргова позиція держави є стійкою, якщо відношення державного боргу до ВВП знаходиться на незмінному рівні, або через певний період часу знижується.

Згідно другого, забезпечення боргової стійкості держави вимагає не обмеження рівня державного боргу, а стримування у довгостроковій перспективі темпів його зростання.

Одним із ключових показників боргової стійкості країни, що характеризує рівень боргового навантаження на економіку держави та її платоспроможність є відношення загального обсягу державного боргу до

ВВП, граничне значення якого встановлено в Бюджетному кодексі України на рівні 60% [6].

Проаналізуємо співвідношення державного боргу та ВВП України за період 2014–2022 років (рис. 1). Тобто, з початку воєнних дій на території України.

Так, відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП на протязі всього періоду лише двічі не торкалося граничних значень (у 2019 та 2021 рр.). Якщо говорити про значення 30–40%, яке експерти вважають актуальним для економіки України, то весь період з 2014 року є поза нормативом.

Внутрішній державний борг є більш вигідним і менш небезпечним, ніж зовнішній. Обслуговування зовнішнього боргу і його погашення знижують фінансовий потенціал держави. У структурі зовнішнього державного боргу України на протязі періоду аналізу найбільша частка припадає на заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій та на заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку (рис. 2).

Таким чином, державний та гарантований державою борг України за 2014–2022 роки збільшився майже в 4 рази, з 1100,83 млрд грн в 2014 році до 4072,85 млрд грн в 2022 році. На кінець 2022 року зовнішній державний борг збільшився на 60,50 млрд грн. Таке значне зростання обумовлено поточними потребами обороздатності держави.

Темпи зростання державного боргу з 2015 по 2019 невинно зменшувалися і лише пандемія, а потім війна кардинально змінили таку ситуацію.

Аналізуючи витрати на погашення та обслуговування державного боргу та їх вплив на державний бюджет і ВВП України за 2014–2022 рр. можна побачити, що левову частку доходів держава мусить віддавати як плату за користування запозиченими коштами (рис. 4).

Загальні витрати на погашення та обслуговування державного боргу за період з 2014 по 2022 рік значно зросли, а саме в 5,3 рази. Так, наприклад, в 2014 році загальні витрати склали 114,8 млрд грн, а в 2022 році вони вже вирости до 606,5 млрд грн.

Щодо частки платежів за державним боргом у витратах бюджету, то за період аналізу в середньому вона складає 29,4% від видатків бюджету, за останні роки частка виплат має тенденцію до зменшення, адже майже всі витрати бюджету спрямовані на фінансування витрат у зв'язку з війною. Частка відсоткових виплат за боргом у видатках бюджету також за останні роки має тенденцію до зменшення, в середньому складає 11,3% від видатків бюджету.

Таблиця 1

Трактування поняття «боргова стійкість»

Автор, джерело	Точка зору
Богдан Т.П. [1, с. 80]	спроможність уряду або іншого позичальника виконати свої поточні і майбутні боргові зобов'язання вчасно та у повному обсязі, не вдаючись до реструктуризації боргу, накопичення заборгованості та скорочення своїх постійних витрат (збільшення доходів) у обсязі, що є політично чи соціально неприйнятним
Лондар С.Л., Лондар О.С. [3, с. 30]	здатність держави до своєчасного та повного виконання своїх боргових зобов'язань без суттєвого накопичення додаткового боргу, проведення його реструктуризації чи списання з одночасним забезпеченням прийнятного рівня економічного зростання
Олійник О.В. та Сідельнікова І.В. [4, с. 42]	якісна характеристика обсягу та структури державної заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості
Муталімов В. [5, с. 77]	здатність держави виконувати зобов'язання за державним боргом своєчасно і в повному обсязі без суттєвого накопичення заборгованості, застосування реструктуризації чи списання боргу одночасним підтриманням прийнятного рівня економічного зростання

Що стосується відношення платежів за державним боргом до ВВП, то в середньому за весь період аналізу воно займає 11,9% від ВВП, відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП в середньому складає 3,3% за період від 2014 до 2022 року.

Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу дає уявлення про ступінь заборгованості кожного

громадянина країни відносно зовнішнього боргу (рис. 5).

За період з 2014 по 2022 рік цей показник зріс з 678,46 доларів до 1544,67 доларів на одну особу.

Висновки. Військові дії на території нашої держави вимагають нових сценаріїв фінансової та боргової стабілізації. Фахівці та науковці з питань управління

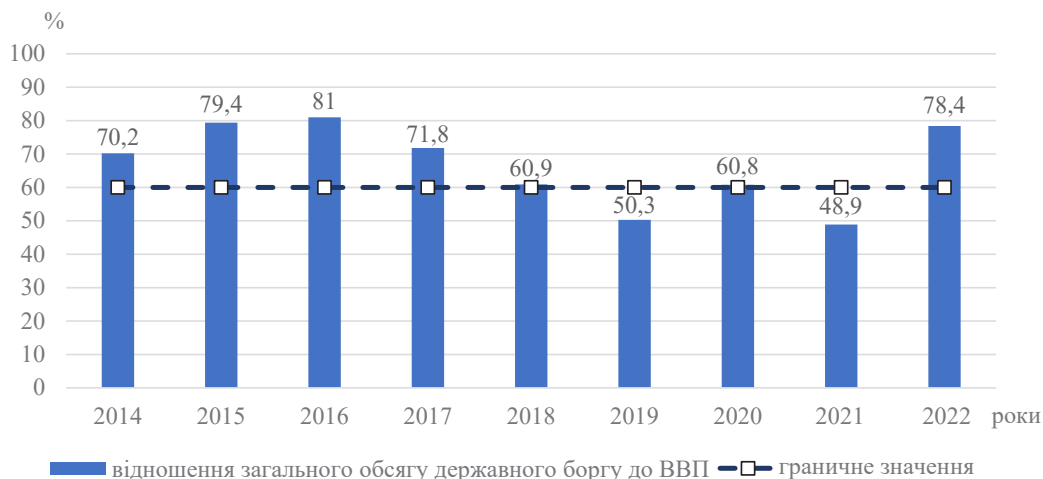


Рис. 1. Відношення державного боргу до ВВП 2014–2022 роки, %

Джерело: складено за даними [7]

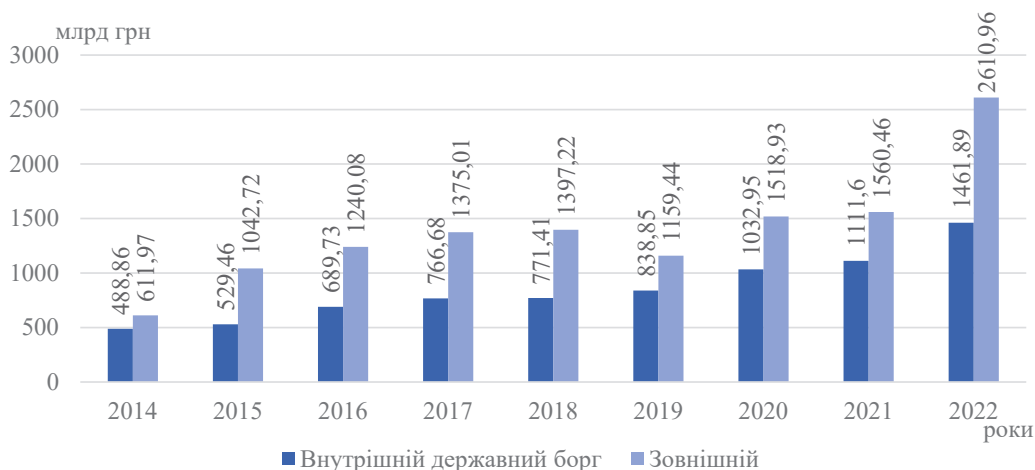


Рис. 2. Зовнішній та внутрішній борг України за 2014–2022 роки, млрд грн

Джерело: складено за даними [7]



Рис. 3. Динаміка державного боргу України за 2014–2022 роки, %

Джерело: складено за даними [7]



Рис. 4. Витрати на погашення та обслуговування державного боргу та їх вплив на державний бюджет і ВВП України за 2014–2022 роки, %

Джерело: складено за даними [7]

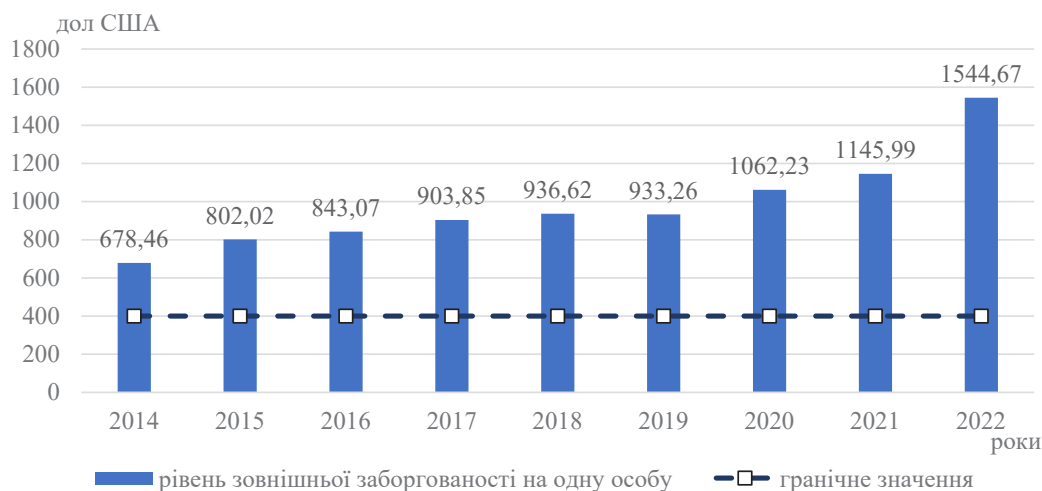


Рис. 5. Динаміка рівня зовнішньої заборгованості на одну особу в 2014–2022 роках, дол США

Джерело: складено за даними [7]

державним боргом пропонують різні кроки для ефективного управління держборгом. Найбільш актуально можливі, на наш погляд, наступні:

- застосування заходів, які дозволять утримувати оптимальне для економіки співвідношення між державним боргом та ВВП. Це, передусім, застосування засобів забезпечення позитивних темпів стабільного довгострокового економічного зростання у країні за умов формування конкурентоспроможної національної економіки із високоефективною системою державного управління. Економічне зростання становить міцну базу нівелювання бюджетного дефіциту і формування значного та стійкого бюджетного надлишку, що є запорукою зниження боргового тягаря [8];

- зміна структури зовнішнього боргу в розрізі валют в напрямку зростання боргу в національній

валюти. З огляду на процес знецінення національної валюти, на найближчу перспективу не варто відмовлятися від внутрішніх запозичень на користь зовнішніх ринків капіталу. Ресурси необхідно знаходити в національній економіці: заходами податкової та адміністративної реформи, заходами з підвищення довіри населення до банківської системи та боргових цінних паперів держави [9];

- спрямування кредитних ресурсів на рефінансування існуючих боргів з метою покращання структури боргу.

Отже, основним викликом сьогодення у забезпеченні боргової стійкості України є потреба у комплексному вдосконаленні державної боргової політики та розробка нової боргової стратегії, що буде включати зазначені рекомендації, в умовах воєнного стану.

Список використаних джерел:

1. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4–17.
2. Власюк О.С., Шемаєва Л.Г., Лондар Л.П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки : аналіт. доп. Київ : НІСД, 2016. 50 с.
3. Лондар С.Л., Лондар О.С. Державна боргова політика України в контексті досвіду постсоціалістичних країн-членів ЄС : монографія / за ред. Федосова В.М. 2016. 242 с.
4. Олійник О.В., Сідельнікова І.В. Боргова безпеки України: стан, проблеми, перспективи. *Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого*. 2011. № 2 (5). С. 41–48.
5. Муталімов В. Глобальна лібералізація фінансових ринків та стабільність національної економіки. Антикризове управління економікою України: нові виклики : матеріали III Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції. Київ : КНЕУ, 2015. С. 77–81.
6. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. 2010. № 50-51. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
7. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk> (дата звернення: 01.06.2023).
8. Митрофанова А.С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С. 105–111.
9. Онищенко С.В., Бережна А.Ю., Філонич О.М. Реструктуризація державного боргу країни у повоєнний час. Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи : матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф., 25 листопада 2022. Полтава : Національний університет імені Юрія Кондратюка, 2022. С. 26–30.

References:

1. Bohdan T.P. (2013) Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti [State debt policy in the context of global instability]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 2, pp. 4–17.
2. Vlasjuk O.S., Shemaieva L.H., Londar L.P. (2016) Borhova stiikist yak stratehichniy napriam pidvyshchennia rivnia finansovoi bezpeky [Debt sustainability as a strategic direction for improving financial sec]: analit. dop. Kyiv: NISD, 50 p.
3. Londar S.L., Londar O.S. (2016) Derzhavna borhova polityka Ukrainy v konteksti dosvidu postsotsialistychnykh krain-chleniv YeS [Public debt policy of Ukraine in the context of the experience of post-socialist EU member states]: monohrafiia / za red. Fedosova V.M., 242 p.
4. Oliinyk O.V., Sidelnikova I.V. (2011) Borhova bezpeky Ukrainy: stan, problemy, perspektyvy [Ukraine's debt security: state, problems, prospects]. *Visnyk Natsionalnoi yurydychnoi akademii Ukrainy imeni Yaroslava Mudroho*, no. 2 (5), pp. 41–48.
5. Mutalimov V. (2015) Hlobalna liberalizatsiia finansovykh rynkiv ta stabilnist natsionalnoi ekonomiky [Global financial market liberalisation and national economic stability]. *Antykryzove upravlinnia ekonomikoiu Ukrainy: novi vyklyky: materialy III Mizhnarodnoi naukovy praktychnoi internet konferentsii*. Kyiv: KNEU, pp. 77–81.
6. Biudzhetni kodeks Ukrainy: Zakon Ukrainy vid 08.07.2010 r. № 2456-VI. (2010) No 50-51. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
7. Ofitsiynyi sait Ministerstva finansiv Ukrainy. Available at: <https://www.mof.gov.ua/uk> (accessed 01 June 2023).
8. Mytrofanova A. S. (2017) Borhova stiikist Ukrainy: stan, problemy ta polityka [Ukraine's debt sustainability: status, challenges and policy]. *Problemy ekonomiky*, no. 1, pp. 105–111.
9. Onyshchenko S.V. Berezhna A.Iu., Filonych O.M. (2022) Restrukuryzatsiia derzhavnogo borhu krainy u povoiennyi chas [Restructuring of the country's public debt in the post-war period]. *Rozvytok finansovoho rynku v ukraini: zahrozy, problemy ta perspektyvy: materialy IV Mizhnar. nauk.-prakt. konf.* Poltava: Natsionalnyi universytet imeni Yurii Kondratiuka, pp. 26–30.