

Фінанси, банківська справа і страхування

УДК 336.278

**Паранчук Степан Васильович**

*кандидат економічних наук, професор,  
професор кафедри фінансів*

*Національний університет «Львівська політехніка»*

**Паранчук Степан Васильевич**

*кандидат экономических наук, профессор,  
профессор кафедры финансов*

*Национальный университет «Львовская политехника»*

**Paranchuk Stepan**

*PhD, Professor,  
Professor of the Department of Finance  
Lviv Polytechnic National University*

**Скіп Роксолана Андріївна**

*студентка кафедри фінансів  
Національний університет «Львівська політехніка»*

**Скип Роксолана Андреевна**

*студентка кафедры финансов  
Национальный университет «Львовская политехника»*

**Skip Roksolana**

*Student of the Department of Finance  
Lviv Polytechnic National University  
ORCID: 0000-0001-9691-4699*

## **ДОСЛІДЖЕННЯ ДИНАМІКИ ТА СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ, СПОСОБИ ЙОГО ОПТИМІЗАЦІЇ**

**ИССЛЕДОВАНИЕ ДИНАМИКИ И СТРУКТУРЫ  
ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА УКРАИНЫ, СПОСОБЫ ЕГО  
ОПТИМИЗАЦИИ**

**STUDY OF THE DYNAMICS AND STRUCTURE OF THE STATE  
DEBT OF UKRAINE, METHODS OF ITS OPTIMIZATION**

*Анотація.* Однією з провідних проблем економіки України на сучасному етапі її розвитку залишається питання державного боргу, постійне нарощення його величини, нераціональна структура, яка створює передумови для доларизації національної економіки. Державний борг – це важливий елемент ринкової економіки. Станом на сьогодні немає держави, яка б не використовувала позикові кошти. Залучення державою позик зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, необхідних для фінансування державного бюджету та функцій держави. За умови ефективного використання залучені кошти можуть стати позитивним чинником економічного зростання, але в іншому випадку збільшення заборгованості призводить до економічної залежності, погіршення фінансової стабільності, а також до фінансової кризи. У статті розкрито питання державного боргу України, проаналізовано динаміку його величини з 2009 по 2021 рік та виявлено причини зростання та/або скорочення даного показника. Було проведено дослідження структури боргових зобов'язань за ознакою кредитора, проаналізовано переваги та недоліки внутрішніх та зовнішніх запозичень. Також у статті наведена детальна характеристика структури внутрішніх та зовнішніх кредиторів, наведено основні інструменти, які використовує уряд України для залучення внутрішніх позик. Особливу увагу звернено на аналіз внутрішнього боргу в розрізі структури облігації внутрішньої державної позики. Розглянуто співвідношення обсягів державного боргу до валового внутрішнього

*продукту та його порівняння з граничним та безпечним рівнем. Було здійснено прогноз щодо величини державного боргу на майбутній період.*

**Ключові слова:** *державний борг України, зовнішній борг, внутрішній борг, співвідношення державного боргу до ВВП, оптимізація боргу.*

**Анотація.** *Одной из ведущих проблем экономики Украины на современном этапе развития остается вопрос государственного долга, постоянное его наращивание, нерациональная структура, которая создает предпосылки для долларизации национальной экономики. Государственный долг – это важный элемент рыночной экономики. На сегодняшний день нет государства, которое бы не использовало заемные средства. Привлечение государством кредитов обусловлено нехваткой собственных финансовых ресурсов, необходимых для финансирования государственного бюджета и функций государства. При эффективном использовании привлеченные средства могут стать положительным фактором экономического роста, но в противном случае увеличение задолженности приводит к экономической зависимости, ухудшению финансовой стабильности, а также к финансовому кризису. В статье раскрыты вопросы государственного долга Украины, проанализирована динамика его величины с 2009 по 2021 год и выявлены причины роста и/или сокращения данного показателя. Были проведены исследования структуры долговых обязательств по признаку кредитора, проанализированы преимущества и недостатки внутренних и внешних заимствований. Также в статье приведена подробная характеристика структуры внутренних и внешних кредиторов, приведены основные инструменты, которые использует правительство Украины для привлечения внутренних кредитов. Особое внимание обращено на анализ внутреннего долга в разрезе структуры облигации внутреннего государственного займа. Рассмотрено соотношение объемов государственного долга к валовому внутреннему*

продукту и его сравнение с предельным и безопасным уровнем. Был осуществлен прогноз по величине государственного долга на будущий период.

**Ключевые слова:** государственный долг Украины, внешний долг, внутренний долг, соотношение государственного долга к ВВП, оптимизация долга.

**Summary.** One of the leading problems of Ukraine's economy at the present stage of its development is the issue of public debt, the constant increase in its size, irrational structure, which creates the preconditions for the dollarization of the national economy. Public debt is an important element of a market economy. As of today, there is no state that would not use borrowed funds. Borrowing by the state is due to the lack of own financial resources needed to finance the state budget and state functions. If used effectively, borrowed funds can be a positive factor in economic growth, but otherwise the increase in debt leads to economic dependence, deteriorating financial stability, as well as the financial crisis. The article reveals the issue of public debt of Ukraine, analyzes the dynamics of its value from 2009 to 2021 and identifies the reasons for the growth and / or reduction of this indicator. A study of the structure of debt obligations on the basis of the creditor, analyzed the advantages and disadvantages of internal and external borrowing. The article also provides a detailed description of the structure of internal and external creditors, the main tools used by the Government of Ukraine to attract domestic loans. Particular attention is paid to the analysis of domestic debt in terms of the structure of domestic government bonds. The ratio of public debt to gross domestic product and its comparison with the marginal and safe level are considered. A forecast was made for the amount of public debt for the future.

**Key words:** public debt of Ukraine, external debt, domestic debt, the ratio of public debt to GDP, debt optimization.

**Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими і практичними завданнями.** Саме сьогодні, в період важкої економічної кризи та епідеміологічної ситуації, уряди більшості країн змушені залучати запозичення, а особливо зовнішні. Державного борг є важливим інструментом та частиною фінансової політики держави. За допомогою цього макроекономічного елемента є можливість залучати додаткові кошти, які необхідні для покриття дефіциту державного бюджету. Основною проблемою управління державного боргу є велике його значення, а також негативна тенденція до зростання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Зважаючи на актуальність теми державного боргу, їй присвячена велика кількість наукових праць. Серед них можна виділити дослідження таких вчених: О.В. Стащук та І. Г. Боричевська [1], Л.Є. Фурдичко та О.М. Піхоцька [2], Н.С. Медведкова та В.В. Копецький [3], Р.В. Короленко та А.В. Потапчук [4], І. В. Алексєєв, С.В. Паранчук та О.С. Червінська [5], О.Д. Огданська та В.М. Макаренко [6]. Досліджуваній величині притаманна динамічність, тому нові дослідження будуть актуальними.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Основною метою статті є аналіз динаміки державного боргу України протягом 2009-2020 рр. та основного показника – співвідношення державного боргу до ВВП.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Державний борг – загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають у дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору [7]. Виникнення державного боргу відбувається внаслідок впливу сукупності факторів, як суб'єктивних, так і об'єктивних. Основною

причиною виникнення та зростання державного боргу є постійний дефіцит державного бюджету.

На рис. 1 представлено динаміку державного боргу України протягом 2009-2021 рр.



**Рис. 1. Динаміка державного боргу України протягом 2009-2021 рр.**

*Джерело:* складено авторами на основі даних [8]

Протягом останніх 12-ти років величина державного боргу України зростає (винятком є кінець 2019 року та кінець першого півріччя 2021 року). На перший погляд така динаміка є негативною, адже збільшується економічна залежність України від її кредиторів, проте така тенденція показника характерна для більшості країн світу. Помірні та допустимі темпи зростання величини державного боргу свідчать про розвиток економіки країни, саме ними характеризується період з 2009 по 2013 рр. в Україні.

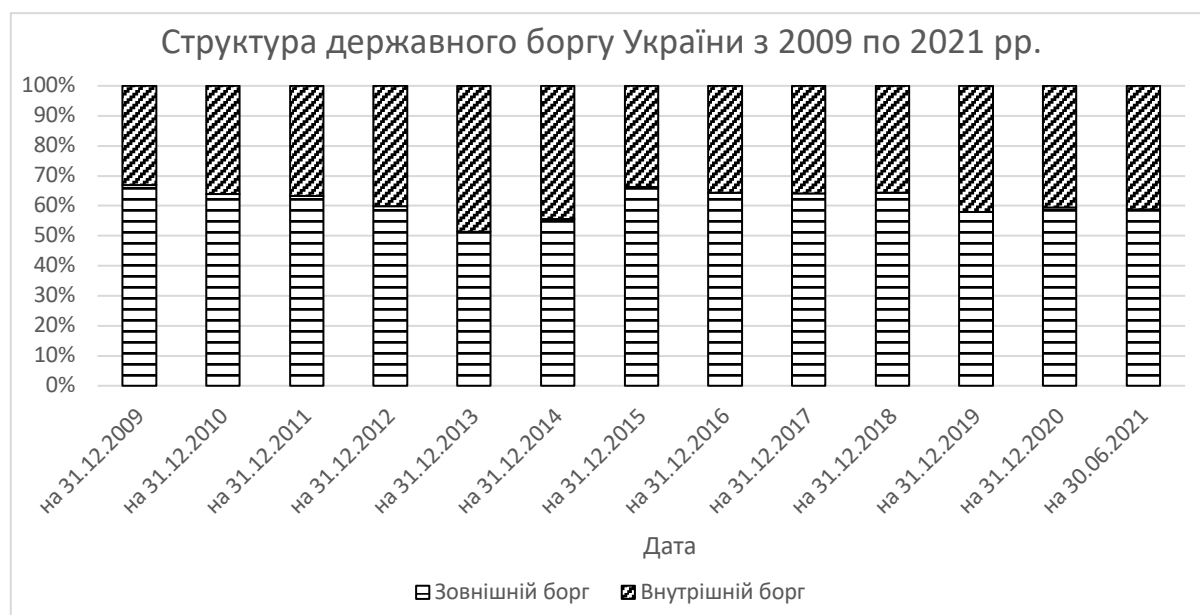
Протягом 2014 року загальне значення державних зобов'язань різко зросло, це пов'язано з економіко-політичною кризою 2014 року, військовою агресією Російської Федерації на Сході України, а також з анексією АР Крим Росією. У 2014 році суттєво зріс дефіцит державного бюджету, а це пов'язано зі зростанням витрат на армію, скороченням надходжень від підприємств, а особливо від об'єктів господарювання, які здійснювали свою діяльність у зонах конфлікту. Ще одною важливою

причиною є перехід НБУ від стратегії фіксованого валютного курсу до плаваючого валютного курсу, це було спричинено значним вичерпанням золотовалютних резервів, які використовувалися для стабільності національної валюти.

Протягом наступних років темпи зростання загального державного боргу України скорочуються, у 2015 році показник зростає на 43%, у 2016 році – на 23%, у 2017 році – на 11%, у 2018 році – на 1,3%. За підсумками 2019 року величина загального державного боргу зменшилась на 8%. Динаміка досліджуваного показника протягом 2015-2019 рр. вказує на позитивні зміни та на ефективну боргову політику уряду України. Швидше за все, величина державного боргу продовжувала б скорчуватись і протягом 2020 року, але пандемія Covid-19 внесла свої корективи. Протягом 2020 року значення загального державного боргу України зросло на 554 млрд. грн. або на 28% і становить 2552 млрд. грн. Основною причиною є збільшення бюджетного дефіциту, яке пов'язане з скорочення податкових надходжень (наприклад, у 2020 році сума податку на прибуток підприємств, яка надійшла до державного бюджету на 2,5% менша, порівняно з плановим показником), збільшення видатків на медицину та підтримку підприємницької діяльності, останнє включає в себе податкові преференції, підтримка малого/середнього бізнесу та агробізнесу [9].

Важливим є аналіз державного боргу України за типом кредитора, адже саме за цією ознакою визначається ступінь залежності української економіки від зовнішніх та внутрішніх кредиторів (рис. 2).





**Рис. 2. Структура державного боргу України за типом кредитора (2009-2021 рр.)**

*Джерело:* складено авторами на основі даних [8]

Проаналізувавши структуру державного боргу України, було виявлено, що протягом 2009-2021 рр. величина зовнішнього боргу переважає над значенням внутрішніх запозичень. Таку структуру вважаємо негативною, така ситуація спричинена неможливістю залучення інших джерел фінансування дефіциту державного бюджету. Останнє пов'язане з масовою втечею приватного капіталу з національного ринку, скороченням рівня виробництва, зменшенням обсягів внутрішнього та зовнішнього попиту на продукцію українського виробника [10].

Мінімальне значення частки зовнішніх зобов'язань у структурі загального державного боргу України зафіксовано на кінець 2013 року і становить 51,4%, впродовж наступних років показник збільшувався, на кінець 2014 року він становить 55,6%, на кінець 2015 року – 66,3%, протягом 2016–2018 рр. – на рівні 64%, протягом останніх трьох років частка зовнішнього кредитування становить 58-59%. Отже, протягом останнього десятиріччя спостерігається зниження частки зовнішніх запозичень, що є позитивним явищем. Проблема тягаря державного боргу є більш гострою у випадку із зовнішнім боргом, адже у цьому випадку країна може потрапити



в політичну чи економічну залежність від кредиторів, а також відбувається втеча капіталу за кордон, тому внутрішня заборгованість держави вважається більш привабливою, ніж зовнішня. Зовнішні позики спричинюють ризики, котрі відсутні у випадку із внутрішніми запозиченнями [11].

Будь-які запозичення вважаються негативними, проте якщо говорити про внутрішнє кредитування бюджетного дефіциту, то можна виділити позитивні аспекти. Якщо резиденти здійснюють кредитування, то вони довіряють державі, в той ж час ці особи стають політично активними і посилюється громадський нагляд та контроль за використанням бюджетних ресурсів, адже вони зацікавлені в ефективному управлінні економікою та у кредитоспроможності держави.

Якщо говорити про структуру зовнішніх запозичень, то переважає заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку, а саме 53-54% протягом першого півріччя 2021 року, найбільше зобов'язань по облігаціях зовнішньої державної позики (ОЗДП) 2015-го та 2020-го років, це пояснюється складною економічною ситуацією, яка була спричинена економіко-політичною кризою 2014 року та коронакризою 2020 року. Друге місце у структурі зовнішніх кредитів посідає заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, частка останньої категорії становить 34-35% протягом першого півріччя 2021 року. Найбільший обсяг фінансових ресурсів позичають Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейське Співтовариство і Міжнародний Валютний Фонд. Зовнішніми кредиторами також є іноземні комерційні банки, фінансові установи та органи управління іноземних держав (Японії, Німеччини, Франції, Республіки Польщі та США) [12].

Внутрішній державний борг протягом першого півріччя 2021 року на 99,8% складається із заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку та на 0,02% зі коштів наданих у кредит Національним

банком України. Якщо говорити про облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), то серед резидентів найбільш популярні 2-, 15-, 10-, 3- та 5-річні ОВДП [12].

Одним зі важливих індикаторів економічної безпеки є співвідношення державного боргу до ВВП, в Україні це значення немає перевищувати 60-ти відсотків [7]. Динаміка вищезгаданого показника відображена на рис. 3.



**Рис. 3. Динаміка співвідношення державного боргу до валового продукту з 2009 по 2021 рр.**

*Джерело:* складено авторами на основі даних [7; 8]

Протягом 2009-2013 рр. співвідношення величини державного боргу до ВВП зберігалося на безпечному рівні та знаходиться у межах 34,7 – 40,1%. У 2014 році досліджуваний показник різко зростає до рівня 70,2%, на це однаковою мірою вплинуло два фактори:

- 1) скорочення ВВП, внаслідок зменшення виробництва товарів, робіт та послуг в окупованій частині Сходу України та анексованій АР Крим, Російською Федерацією, та скорочення експорту товарів, яке спричинено закриттям ринків Росії;
- 2) необхідність залучення великої кількості фінансових ресурсів у зв'язку з додатковими, в основному військовими, витратами.

Протягом 2015-2016 рр. співвідношення величини державного боргу до ВВП зростає і становить 79,4 та 81,0% відповідно, під час цього періоду виробництво продукції поступово відновлюється, що є позитивним, але нарощуються зобов'язання. У 2017 році співвідношення скорочується до рівня 71,8%, проте цього недостатньо і показник перевищує критичне значення. Протягом 2018-2019 рр. позитивна тенденція співвідношення зберігається і на кінець 2019 року воно становить 50,3%, проте у 2020 році знову зростає до рівня 60,8%, внаслідок залучення коштів, які необхідні для боротьби з вірусом Covid-19 та наслідками, які він спричинив.

**Висновки та перспективи досліджень у даному напрямку.** Для розв'язання проблеми заборгованості в довгостроковому періоді необхідне «оздоровлення» самої економіки, що передбачає реформування у всіх її сферах. Підсумовуючи, зазначаємо, що наявність державного боргу для економіки будь якої країни – це нормально, проте важливим є співвідношення його величини до показника ВВП. Показник співвідношення державного боргу до ВВП протягом 2017-2019 рр. зменшувався, проте у 2020 році зріс до рівня показника у 2018 році, якщо надалі буде потреба у залученні позикових ресурсів, то динаміка економічних показників, які стосуються державного боргу буде негативною. Якщо говорити про прогнозування показників боргової політики, то ми вважаємо, що їх динаміка буде позитивною, адже Україна, як і увесь світ, поступово оговтується від коронакризи та повертається до попереднього способу життя.

### **Література**

1. Стащук О.В., Боричевська І. Г. Зовнішній борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування // Ефективна економіка. 2021. №2. URL: [http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/2\\_2021/13.pdf](http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/2_2021/13.pdf) (дата звернення 10.09.2021).

2. Фурдичко Л.Є., Піхоцька О.М. Причини зростання державного боргу, його управління і обслуговування, оптимізація боргової політики України // Економіка та держава. 2018. №11. С. 45-49.
3. Медведкова Н.С., Копецький В.В. Управління зовнішнім державним боргом у забезпеченні фінансової стабільності // Інвестиції: практика та досвід. 2021. №3. С. 39-46.
4. Короленко Р.В., Потапчук А.В. Державний борг України: сутність та управління // Modern Economics. 2019. № 13. С. 135-140.
5. Aliksieiev I., Paranchuk S., Chervinska O. Monitoring of tax and non-tax flows // Economics, Entrepreneurship, Management. 2020. Vol. 7, No. 1. P. 1–9.
6. Огданська О.Д., Макаренко В.М. Аналіз стану та динаміки державного боргу України // Економіка. Фінанси. Право. 2019. №12. С. 23-25.
7. Бюджетний кодекс України // Верховна рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text> (дата звернення 10.09.2021).
8. Статистична інформація порталу «МінфінМедіа» // Український портал про фінанси та інвестиції «МінфінМедіа». URL: <https://index.minfin.com.ua> (дата звернення 10.09.2021).
9. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. Статистичні дані. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu> (дата звернення 10.09.2021).
10. Кравчук О. Історія формування боргової залежності України // Журнал соціальної критики «Спільне». 2015. URL: <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/> (дата звернення 10.09.2021).
11. Лубкей Н. П. Аналіз структури державного боргу України та напрямки її оптимізації // Світ фінансів. 2013. №4. С. 37-43.

12. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Статистичні дані. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення 10.09.2021).

### References

1. Stashhuk O.V., Borychevsjka I. Gh. (2021). Zovnishnij borgh Ukrainy: suchasni tendenciji ta osoblyvosti obslughovuvannja [External debt of Ukraine: modern tendencies and features of service]. *Effective economy*, vol. 2. Available at: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2\\_2021/13.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2021/13.pdf) (accessed 10 September 2021).
2. Furdychko L.Je., Pikhocjka O.M. (2018) Prychyny zrostannja derzhavnogho borghu, jogho upravlinnja i obslughovuvannja, optymizacija borghovoji polityky Ukrainy [Reasons for the growth of public debt, its management and servicing, optimization of Ukraine's debt policy]. *Economy and State*, vol. 11. pp. 45-49.
3. Mjedvjedkova N.S., Kopecjkyj V.V. (2021) Upravlinnja zovnishnim derzhavnym borghom u zabezpechenni finansovoji stabilnosti [External public debt management in ensuring financial stability]. *Investments: practice and experience*, vol. 3. pp. 39-46.
4. Korolenko R.V., Potapchuk A.V. (2019) Derzhavnyj borgh Ukrainy: sutnistj ta upravlinnja [Public debt of Ukraine: essence and management]. *Modern Economics*, vol. 13. pp. 135-140.
5. Aliksieiev I., Paranchuk S., Chervinska O. (2020) Monitoring of tax and non-tax flows. *Economics, Entrepreneurship, Management*. 2020. Vol. 7, No. 1. P. 1–9.
6. Oghdansjka O.D., Makarenko V.M. (2019) Analiz stanu ta dynamiky derzhavnogho borghu Ukrainy [Analysis of the state and dynamics of public debt of Ukraine]. *Economy. Finances. Right.*, vol. 12. pp. 23-25.

7. The Verkhovna Rada of Ukraine. Bjudzhetnyj kodeks Ukrainy [Budget Code of Ukraine]. The Verkhovna Rada of Ukraine. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text> (accessed 10 September 2021).
8. Ukrainian portal on finance and investments «MinfinMedia». Statystychna informacija portalu «MinfinMedia» [Statistical information of the portal «MinfinMedia»]. Ukrainian portal of finance and investments «MinfinMedia». Available at: <https://index.minfin.com.ua> (accessed 10 September 2021).
9. Oficijnyj sajt Derzhavnoji kaznachejskoji sluzhby Ukrainy (2021). Statystychni dani. Available at: <https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu> (accessed 10 September 2021).
10. Kravchuk O. (2015) Istorija formuvannja borghovoji zalezhnosti Ukrainy [History of the formation of debt dependence of Ukraine]. // Journal of Social Criticism "Common". Available at: <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/> (accessed 10 September 2021).
11. Lubkej N. P. (2013) Analiz struktury derzhavnogho borghu Ukrainy ta naprjamky jiji optymizaciji [Analysis of the structure of public debt of Ukraine and directions of its optimization]. World of Finance, vol. 4. pp. 37-43.
12. Oficijnyj sajt Ministerstva finansiv Ukrainy (2021). Statystychni dani. Available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (accessed 10 September 2021).