

## ДЕРЖАВНА БОРГОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ: ВИКЛИКИ СУЧАСНОГО ЕТАПУ

### IMPLEMENTATION OF FOREIGN EXPERIENCE OF FINANCIAL PLANNING OF UKRAINE'S PUBLIC SECTOR ENTITIES

Стаття присвячена прагматичним аспектам державної боргової політики України на сучасному етапі. Аргументовано, що надзвичайно висока залежність української держави від зовнішнього боргового фінансування визначена відвертими «провалами» економічної політики, нездатністю створити умови для розвитку бізнесу і як наслідок – проблемами у бюджетній та фіскальній політиці. Встановлено, що проблематика державної боргової політики в українських реаліях має значну політичну складову. Особливо це стосується взаємодії нашої держави з міжнародними фінансовими організаціями. З точки зору стану публічних фінансів 2019-2021 роки є періодом надзвичайно високого тиску через необхідність здійснення значних виплат. Акцентовано, що вирішення проблем державної боргової політики залежить не тільки від ефективності боргового менеджменту, але й у значній мірі від просування економічних реформ в нашій державі. Обґрунтовано ряд заходів, спрямованих на удосконалення системи управління державним боргом в Україні.

**Ключові слова:** держава, фінансова політика держави, державні запозичення, державний борг, державний борговий менеджмент, державні цінні папери.

Стаття посвячена прагматическим аспектам государственной долговой политики Украины на современном этапе. Аргумент-

тировано, что чрезвычайно высокая зависимость украинского государства от внешнего долгового финансирования определена откровенными «провалами» экономической политики, неспособностью создать условия для развития бизнеса и как следствие – проблемами в бюджетной и фискальной политике. Установлено, что проблематика государственной долговой политики в украинских реалиях имеет значительную политическую составляющую. Особенно это касается взаимодействия нашего государства с международными финансовыми организациями. С точки зрения состояния публичных финансов, 2019-2021 гг. является периодом чрезвычайно высокого долгового давления из-за необходимости осуществления значительных выплат. Акцентируется, что решение проблем государственной долговой политики зависит не только от эффективности долгового менеджмента, но и в значительной степени от продвижения экономических реформ в нашем государстве. Обосновано ряд мероприятий, направленных на совершенствование системы управления государственным долгом в Украине.

**Ключевые слова:** государство, государственная финансовая политика, государственные заимствования, государственный долг, государственный долговой менеджмент, государственные ценные бумаги.

УДК 336.76

<https://doi.org/10.32843/infrastruct40-64>

**Зозуля Д.С.**

аспірант кафедри фінансів  
ДВНЗ «Київський національний  
економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»

**Zozulia Denys**

SHEI «Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman»

*The article is devoted to pragmatic aspects of Ukraine's state debt policy at modern stage. It is argued that extremely high dependence of Ukrainian state on external debt financing is determined by outright "failures" of economic policy, inability to create conditions for business development and, as a consequence, problems in budgetary and fiscal policy. Many years of attempts to create effective mechanisms of capital accumulation in domestic market have been largely unsuccessful, which in times of crisis forces Ukraine to place financial instruments on the foreign market again. It is established that the problem of state debt policy in Ukrainian realities has a significant political component. This is especially true for our country's interaction with international financial institutions. It is this aspect of Ukraine's state borrowing that is the subject of intense debate and is not perceived by large portion of Ukraine's population. In terms of public finances, 2019-2021 is a period of extremely high pressure due to the need for significant payments. In such circumstances, the question arises of the possibility of the state to reduce its dependence on external borrowing. It is emphasized that the solution of the problems of the government debt policy depends not only on the effectiveness of debt management, but also to a great extent on the promotion of economic reforms in our country. Number of measures aimed at improving of the system of state debt management in Ukraine are justified. In particular, the state should pay particular attention to the currency structure of borrowings, which will avoid additional risks to the hryvnia exchange rate and other macro indicators of Ukraine. Also worthy of note are proposals aimed at improving of mechanisms of funds' use raised in the debt market. A separate aspect of the problem is stimulation of demand for government securities in domestic market, including by households. In the context of debt risk management, particular attention should be paid to the possibility of using derivative financial instruments, which will influence the cost of borrowing.*

**Key words:** state, state financial policy, state loan, state debt, state debt management, state securities.

**Постановка проблеми.** Економічна політика з часу здобуття незалежності Україною рясніє як прикладами певних проміжних успіхів, так і відвертими провалами. Разом з тим, в кінці третього десятиліття реформ можна констатувати, що в цілому їх результати є незадовільними, як з погляду суспільних оцінок, так і в контексті глобальної конкурентоспроможності нашої держави. Яскравим підтвердженням цього висновку є

ситуація з державною борговою політикою. Кожна криза (а їх було в історії української економіки немало) вкотре детермінує неспроможність нашої держави обійтися без колосальних зовнішніх запозичень, які досить часто є чи не останнім шансом для втримання економічної ситуації від колапсу. Постійне перебування «на межі» є абсолютно неприпустимим з погляду стратегічного розвитку України. Більше того, саме державна боргова

політика досить часто засвідчує наявність глибоких розколів в українському суспільстві, якими користуються різноманітні політики для нагнітання ситуації. 2019-2021 рр. є особливо значимими в цьому контексті, адже саме на цей період припадають значні виплати, що робить проблематику управління державним боргом надзвичайно актуальною та своєчасною.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Питання управління державним боргом та його впливу на економічні тенденції в Україні розглядалися в роботах І. Алексеєва, В. Базилевича, Л. Бенч, Т. Єфименко, Н. Ковалко, В. Копилова, С. Корабліна, В. Кудряшова, В. Макогон, В. Опаріна, Н. Федірко, В. Федосова, І. Чугунова та ін. Разом з тим, питання управління державним боргом містять достатньо

**Постановка завдання.** Мета статті – детермінувати особливості державного боргового менеджменту в Україні на сучасному етапі та обґрунтувати заходи, спрямовані на його вдосконалення.

**Виклад основного матеріалу дослідження.**

Активізація досліджень боргової політики України на сучасному етапі визначена надзвичайно високим рівнем прогнозних платежів, що мають бути здійснені для обслуговування боргу у наступні 5 років (рис. 1).

Як видно з наведених даних, саме на період 2021-2025 рр. припадають пікові виплати за державним боргом України. Не можна обійти увагою той факт, що загальна сума прогнозних виплат за вказаний термін складає 1,89 трлн грн. Зрозуміло, що настільки колосальна сума викликає природні побоювання і в середовищі науковців, і у фахівців-практиків. Тим більше, що боргова тематика штучно «підігрується» окремими політичними силами, які таким чином намагаються здобути додаткові електоральні симпатії виборців. Разом з тим, очевидно, що відповідні суспільні

настрої мають вагоме підґрунтя, адже набутий досвід свідчить, що з цілого ряду причин держава Україна так і не змогла позбутися залежності від зовнішніх кредиторів. Для прикладу, на 2020 рік передбачені доходи Державного бюджету України у розмірі 1,095 трлн грн., що нижче прогнозованої суми, яку потрібно погасити в наступні п'ять років. Невипадково, що в таких умовах численні «експерти» намагаються переконати громадян України про необхідність повного розриву з міжнародними кредиторами загалом, та насамперед з міжнародними фінансовими організаціями. Наводять дуже сумнівні приклади, коли начебто дефолт за зобов'язаннями дав можливість різко активізувати економіку, наростити інвестиції і т.п. На наш погляд, в таких «рекомендація» немає нічого іншого окрім популізму. Тим більше, що на сьогодні обсяг накопичених зовнішніх боргів та необхідних для їх обслуговування платежів є настільки великим, що відмова від виконання зобов'язань може на довгі роки підірвати довіру до нашої держави на світових ринках капіталу (рис. 2).

З даних рис. 2 видно, що до 2026 року Україна має спрямувати на обслуговування зовнішнього боргу колосальні суми. В таких умовах не може навіть йти мови щодо оголошення дефолту, як би цього не хотілося окремим політикам. Інша справа, що нашій державі слід сформулювати ефективну боргову стратегію і чітко дотримуватися її. В існуючому варіанті державний борговий менеджмент скоріше нагадує спорадичні та фрагментарні спроби подолати кризові явища у сфері публічних фінансів ніж виважену, послідовну та обґрунтовану політику. За поширеною в Україні практикою, держава приймає відповідні концепції, спрямовані на покращення ситуації [4]. Проте реальний стан справ з реалізацією таких документів на має як правило нічого спільного з задекларованими цілями та діями. Досить складними є питання, що

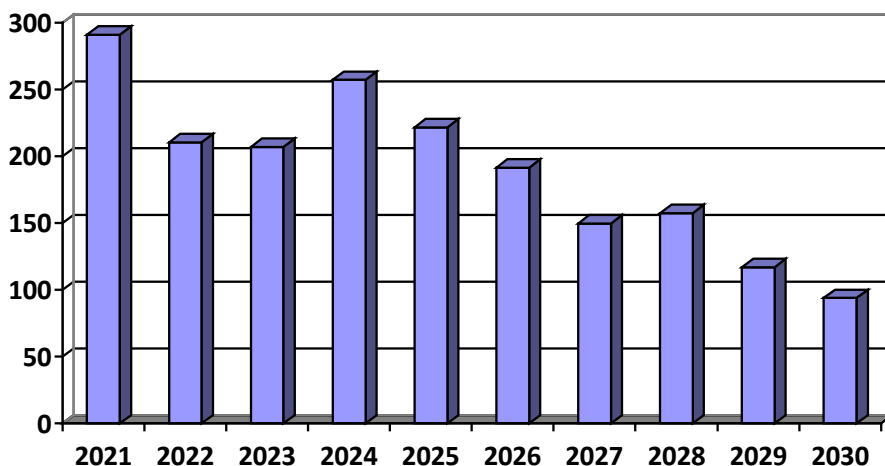


Рис. 1. Прогноз бюджетних платежів за діючими позиками у 2021-2030 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором за [1]

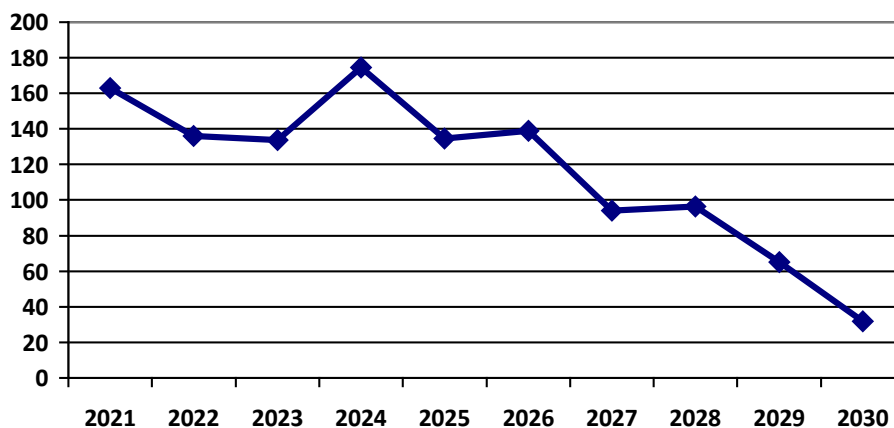


Рис. 2. Прогноз бюджетних платежів за діючими зовнішніми позиками у 2021-2030 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором за [1]

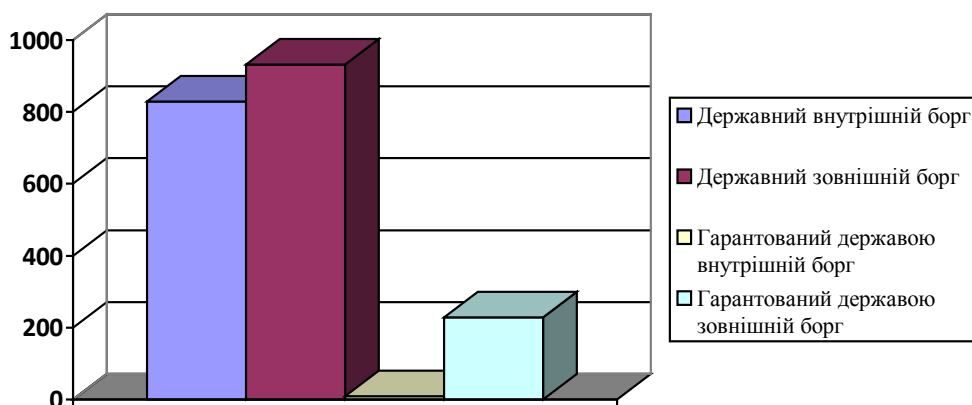


Рис. 3. Структура державного боргу України, станом на 1 січня 2020 року, млрд. грн.

Джерело: складено автором за [2]

пов'язані зі структурою державного та гарантованого державою боргу. В найбільш формалізованому варіанті така структура виглядає наступним чином (рис. 3).

Як бачимо, на сьогодні в структурі державного боргу переважає зовнішній борг. Аналогічний висновок можна зробити і щодо гарантованого державою боргу (в цьому випадку частка зовнішніх запозичень є на порядок вищою). Привертають увагу і аналіз структури державного боргу України за іншими критеріями:

- за інструментами. Частка ринкових інструментів (цінних паперів) коливається в межах 45 %, неринкових (26 %). Привертає висока питома вага в структурі інструментів категорії «Інше». За цією статтею відображаються ОВДВ, які були емітовані для ре капіталізації державних банків та державних підприємств. Загалом, зазначена практика використання державних облігацій в процесі додаткового випуску акцій суб'єктами господарювання державного сектору економіки є скоріше вимушеною і засвідчує відсутність у держави ресурсів, для поповнення статутного капіталу;

- за валютами. Близько 50 % фінансових інструментів державного боргу України номіновані у доларах США, ще 33 % - у гривні. Внаслідок такої структури виникає додатковий тиск на курс гривні, проте різко змінити зазначену валютну структуру складно через недостатню ємність внутрішнього фінансового ринку;

- в розрізі строків погашення та ставок. Позитивно можна сприймати факт, що фінансові інструменти зі строком погашення більше 10 років займають частку близько 40 %. Аналогічний висновок можна зробити і щодо переважання фінансових інструментів з фіксованою ставкою.

**Висновки з проведеного дослідження.** Загалом можна зробити висновок, що ситуація у сфері державної боргової політики в Україні формує численні ризики для економічної динаміки. Ці ризики пов'язані насамперед: з колосальними обсягами ресурсів, які мають бути витрачені для обслуговування державного боргу у 2020-2021 рр.; з домінуванням зовнішніх запозичень за умови слабкості внутрішнього фінансового ринку; невіправданим використанням державних цінних

паперів в процесі випуску акцій суб'єктами господарювання державного сектору економіки України; насамкінець, з волатильною макроекономічною динамікою та високим рівнем недовіри потенційних інвесторів до нашої держави. Виправлення існуючої ситуації має ґрунтуватися на комплексному підході, який би враховував не тільки застосування новітніх управлінських технологій в державному борговому менеджменті, але й чіткі та ефективні реформи в економічній сфері загалом.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Боргові платежі та прогнози. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. URL : <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення 27.02.2020).
2. Державний борг та гарантований державою борг. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. URL.: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення 27.02.2020).
3. Закон України «Про державний бюджет України на 2020 рік» №294-IX від 14.11.2019 р. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/294-20> (дата звернення 27.02.2020).
4. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 рр. Кабінет Міні-

стрів України. Постанова № 473 від 5.06.2019 р. URL : <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-serednostrokovoyi-strategiyi-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-20192022-roki> (дата звернення 27.02.2020).

#### REFERENCES:

1. Ministerstvo finansiv Ukrainy (2020). Borhovi platezhi ta prohnozy [Debt payments and forecasts]. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (accessed 27 February 2020).
2. Ministerstvo finansiv Ukrainy (2020). Derzhavnyi borh ta harantovanyi derzhavoiu borh. [Public debt and government guaranteed debt]. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (accessed 27 February 2020).
3. Verkhovna rada Ukrainy (2019). Zakon Ukrainy «Pro derzhavnyi biudzheth Ukrainy na 2020 rik» [About the State Budget of Ukraine for 2020]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/294-20> (accessed 27 February 2020).
4. Kabinet Ministriv Ukrainy (2019). Serednostrokovaya stratehiia upravlinnia derzhavnym borhom na 2019-2022 rr. [Medium-Term Strategy for Public Debt Management for 2019-2022]. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-serednostrokovoyi-strategiyi-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-20192022-roki> (accessed 27 February 2020).