

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2023. № 5.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.5.23>

УДК: 336.27

У. З. Ватаманюк-Зелінська,

д. е. н., професор, професор кафедри фінансового менеджменту,

Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4971-5763>

М. С. Біда,

студентка факультету управління фінансами та бізнесу,

Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4104-9671>

АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

U. Vatamaniuk-Zelinska,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Financial

Management, Lviv Ivan Franko National University

M. Bida,

Student of the Faculty of Finance and Business Management,

Lviv Ivan Franko National University

ANALYSIS OF THE STATE DEBT OF UKRAINE IN THE CONDITIONS OF MARTIAL LAW

В статті розкрито причину появи державного боргу, а також визначено сутність цього поняття. Висвітлено мету державних запозичень, їх позитивний та негативний аспект. Наведено класифікацію державного боргу за ринком запозичення. Проаналізовано стан та найбільші зміни у структурі державного боргу України за 2018-2022 рр., а також визначено причини його зміни. Розглянуто стан та структуру державного боргу України за перший рік повномасштабного воєнного вторгнення. Виявлено, що для залучення коштів на військові потреби Міністерство фінансів розпочало проводити аукціони з продажу військових облігацій. Висвітлено структуру портфеля цих цінних паперів, що знаходиться у власності громадян та бізнесу. Розкрито структуру зовнішнього боргу України та визначено найбільшого зовнішнього кредитора. Виявлено основну валюту зовнішніх запозичень України на кінець 2022 року. Відображено основні негативні фактори, що впливають на стрімке зростання державного боргу, а також запропоновано заходи для зменшення впливу таких загроз та збільшення рівня боргової безпеки країни в період воєнного та повоєнного стану.

The article reveals the main reason for the appearance of the state debt, highlights the essence of its concept in accordance with the Budget Code of Ukraine. It is highlighted that the purpose of state borrowing is primarily to provide additional resources needed to finance the state's budget expenditures, such as infrastructure construction, social programs, defense expenditures, scientific research, etc. The positive and negative aspects of state borrowing are presented. It was found that according to the borrowing market, the state debt is divided into internal and external. The state and most significant changes in the structure of the public debt of Ukraine over the past five years (2018-2022) were analyzed, and the reasons for both positive and negative changes were determined. The state and structure of the national debt of Ukraine for the first year of the full-scale military invasion are considered. The structure of Ukraine's external debt is disclosed and the largest external creditors (owners of Eurobonds, the IMF, other international financial organizations, third countries and commercial organizations) are identified. It was found that the main currency of Ukraine's external borrowings as of December 31, 2022 remained the US dollar, despite a decrease in its share by 4.3 percentage points. It was revealed that the Ministry of

Finance started holding auctions for the sale of military bonds in order to attract funds for military needs. It was revealed that the largest volume of these securities is concentrated by banks - primary dealers. The structure of the portfolio of these securities owned by citizens and businesses is highlighted. The structure of Ukraine's external debt was revealed and the largest external creditor was identified. The main currency of Ukraine's external borrowings at the end of 2022 has been identified. The main negative factors affecting the rapid growth of the public debt are reflected: defense costs, reduction of tax revenues, risk of default, economic losses. Measures are proposed to reduce the impact of such threats and increase the level of debt security of the country during the wartime and postwar period.

Ключові слова: державний борг, зовнішній борг, внутрішній борг, дефіцит бюджету, запозичення.

Keywords: public debt, external debt, internal debt, budget deficit, borrowing.

Постановка проблеми. Державний борг як правило є результатом фінансування дефіциту державного бюджету та існує у більшості країн світу як правове і економічне явище. Політика управління державним боргом в Україні у довоєнний час характеризувалась відсутністю впорядкованості та спрямованості, проте воєнне вторгнення підсилило ці проблеми – скоротилась можливість збирати надходження, а видатки зросли у рази. Як наслідок – стрімке зростання державного боргу. Та попри це, для досягнення економічної стійкості країни необхідно забезпечувати виконання взятих боргових зобов'язань навіть у такий непередбачуваний період. Це, в свою чергу, об'єктивно обумовлює актуальність дослідження рівня державного боргу та нових підходів для управління ним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Поняття, сутність та інші характерні особливості державного боргу є предметом дослідження та дискусій багатьох науковців. Серед вчених, що досліджували сутність окресленого поняття, можна виокремити Розпутенка І. В. [1], Долінську Р. Г.

[3], Онищенко В. О., Бережну А. Ю. [4] та інших. Однак вплив військового вторгнення на політику управління державним боргом є новим та мало дослідженим напрямом.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Завдання статті полягає в дослідженні державного боргу України в умовах воєнного стану та наданні рекомендацій щодо його зменшення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Державний борг з'являється у результаті фінансування дефіциту державного бюджету, який, у свою чергу, відображає перевищення бюджетних видатків над податками, зборами та іншими обов'язковими платежами до бюджету, залучення фінансових ресурсів для реалізації проектів [1, с. 40].

Відповідно до Бюджетного кодексу України, державний борг представляє собою загальну суму боргових зобов'язань з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [2]. Державні запозичення зазвичай здійснюються для забезпечення додаткових ресурсів, необхідних для фінансування бюджетних витрат держави, таких як будівництво інфраструктури, соціальних програм, оборонних витрат, наукових досліджень тощо. Запозичення можуть допомогти державі забезпечити потрібні ресурси для здійснення своїх функцій та розвитку економіки. Однак, надмірне запозичення може призвести до зростання державного боргу та погіршення економічної ситуації в довгостроковій перспективі. Також, варто зазначити, що державний борг поділяється на внутрішній та зовнішній. Внутрішній являє собою зобов'язання уряду перед резидентами: банками, страховими компаніями, підприємствами, фермерськими господарствами, фізичними особами. Зовнішній ж – заборгованість за непогашеними зовнішніми позиками і невикладеними за ними відсотками на певну дату [3, с. 90-92].

Для збалансування рівня запозичень спершу необхідно провести їх аналіз та визначити причини динаміки (табл. 1)

Таблиця 1. Державний борг України за 2018-2022рр., млн грн

Рік	Загальний борг	Відхилення	Зовнішній борг	Відхилення	Внутрішній борг	Відхилення
2018	2 168 627,1	26 952,7	1 397 217,8	22 222,3	771 409,3	4 730,4
2019	1 998 275,4	-170 351,7	1 159 221,6	-237 996,2	839 053,8	67 644,5
2020	2 551 935,6	553 660,2	1 518 934,8	359 713,2	1 033 000,8	193 947,0
2021	2 671 827,6	119 892	1 560 230,0	41 295,2	1 111 597,6	78 596,8
2022	4 071 683,1	1 399 855,5	2 610 945,6	1 050 715,6	1 460 737,5	349 139,9

Джерело: складено на основі:[5]

Як видно з табл. 1, загальний державний борг України має тенденцію до збільшення. Винятком стає період 2019 року, коли загальний борг зменшився на 7,9%. Ці зміни сталися за рахунок зменшення зовнішнього боргу нашої держави з 1 397 217,8 млн грн до 1 159 221,6 млн грн, тобто на 17,1% (або на 237 996,2 млн грн). Що стосується внутрішнього боргу, то його частка незначно зросла – на 8,8% або на 67 644,5 млн грн. Такі позитивні зміни є наслідком затвердження Кабінетом Міністрів Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки, відповідно до якої основними цілями є зменшення валютного ризику, що пов'язаний зі значною часткою державного боргу України в іноземних валютах, та збільшення до вагомих розмірів частки боргу в національній валюті. Це дозволило попередити потенційний вплив валютного шоку на всю суму витрат з погашення та обслуговування боргу [6].

Варто зазначити, що у вересні 2019 року, Кабінет Міністрів України схвалив законопроект про створення Боргового агентства України. Центральний орган виконавчої влади зі спеціальним статусом мав відповідати за реалізацію державної бюджетної політики в сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом [7]. Утворення агентства мало сприяти підвищенню рівня прозорості та зменшенню впливу політичного чинника на процес управління державним боргом. Проте, у липні 2020 року стало відомо про призупинення запуску Боргового агентства у зв'язку з пандемією. Ця причина також посприяла зростанню державного боргу у 2020 році, коли він зріс на 27,7% або на 553 660,2 млн грн.

Незважаючи на такий високий стрибок росту, він був виправданим, адже був націлений на підтримку економіки у надважкий період.

У 2021 році спостерігаємо незначне збільшення загального обсягу державного боргу на 4,7%, або на 119 892 млн грн, в той час як зовнішній борг збільшився на 2,7%, а внутрішній – на 7,6%. Проте, повномасштабне вторгнення російських військ призвело до катастрофічних ситуацій в країні у всіх сферах, і як наслідок – до збільшення державного боргу України. Наприкінці 2022 року він склав 4 071 683,1 млн грн, що на 52,4% більше ніж за показником минулого року. Зовнішній борг зріс на 67,3% (або на 1 050 715,6 млн грн), а внутрішній – на 31,4% (або на 349 139,9 млн грн).

Розглянемо зміну показника державного боргу України протягом першого року повномасштабної війни (рис. 1)

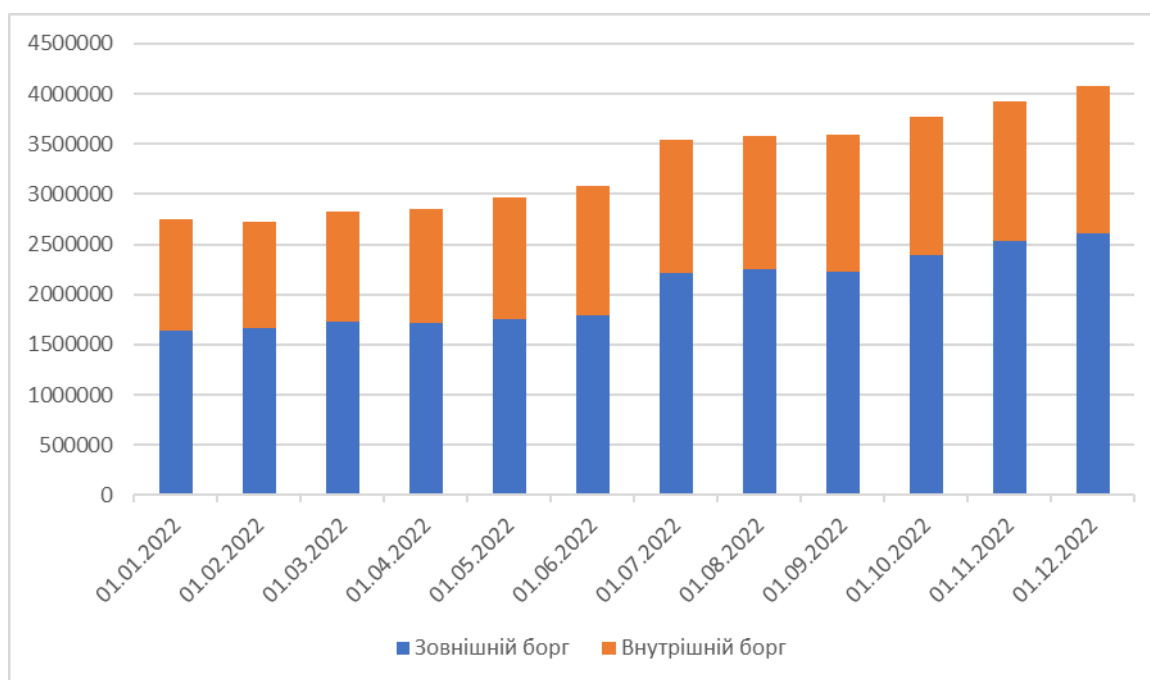


Рис. 1. Державний борг України за січень-грудень 2022 року, млн грн

Джерело: складено на основі: [5]

Як показує рис.1, державний борг з початком російської агресії невинно збільшувався, проте за серпень-вересень зміни були незначні: загальний борг збільшився всього на 0,1% або на 2 621,7 млн грн. В той час показник зовнішнього боргу був більш динамічним – зафіксовано як

збільшення (в більшій мірі) так і зменшення показника. Найбільший стрибок у сторону збільшення зовнішнього боргу стався за червень-липень, коли показник збільшився на 423 941 млн грн, або на 19,2%. Зниження зовнішнього боргу протягом 2022 року відбувалося двічі – у квітні та вересні. У квітні показник впав на 22 132,8 млн грн, або на 1,3%, а у вересні – на 28 163,4 млн грн, або на 1,3%.

Що стосується внутрішнього боргу, то з початку повномасштабного вторгнення він поступово збільшувався. Найбільший стрибок цього показника можемо спостерігати у червні – з 1 217 751,7 млн грн він зріс до 1 293 831,3, тобто на 76 079,6 млн грн або на 5,9%.

У березні, задля залучення коштів на забезпечення соціальних та оборонних потреб України, Міністерство фінансів розпочало аукціони з продажу військових облігацій. Військовими облігаціями називають вид державних облігацій, які емітує країна з метою залучення фінансових ресурсів на фінансування військових потреб. Держава зобов'язується повернути гроші, витрачені на купівлю облігацій, разом із відсотками після закінчення їх строку дії.

За даними НБУ, найбільший обсяг цих цінних паперів сконцентрований банками – первинними дилерами. Другим за обсягом є портфель військових облігацій у власності громадян та бізнесу України. Він становить:

- 20 248,8 млн грн або 20,2% від загального обсягу придбаних гривневих військових ОВДП (станом на 26 грудня – 19 590,9 млн грн або 20,0%);

- 300,5 млн дол. США або 29,1% від загального обсягу військових ОВДП, номінованих у дол. США (на 26 грудня – 286,6 млн дол. США або 25,8%);

- 86,8 млн євро або 17,3% від загального обсягу ОВДП, номінованих у євро (на 26 грудня – 86,7 млн євро або 17,3%).

Обсяг військових облігацій внутрішньої державної позики у власності нерезидентів – 2 681,9 млн грн та 9 млн дол. США. [8].

Окрім цього, наша держава була змушена звернутися по допомогу до західних партнерів та міжнародних фінансових організацій. Як наслідок, частка зовнішніх запозичень у сукупному борзі виросла з 58,4% до 62,8%. За розрахунками Київської школи економіки, через масштабні зовнішні запозичення у 2023 році частка зовнішнього боргу може зрости до 79% [9].

Розглянемо детальну структуру зовнішнього боргу України на рис. 2:

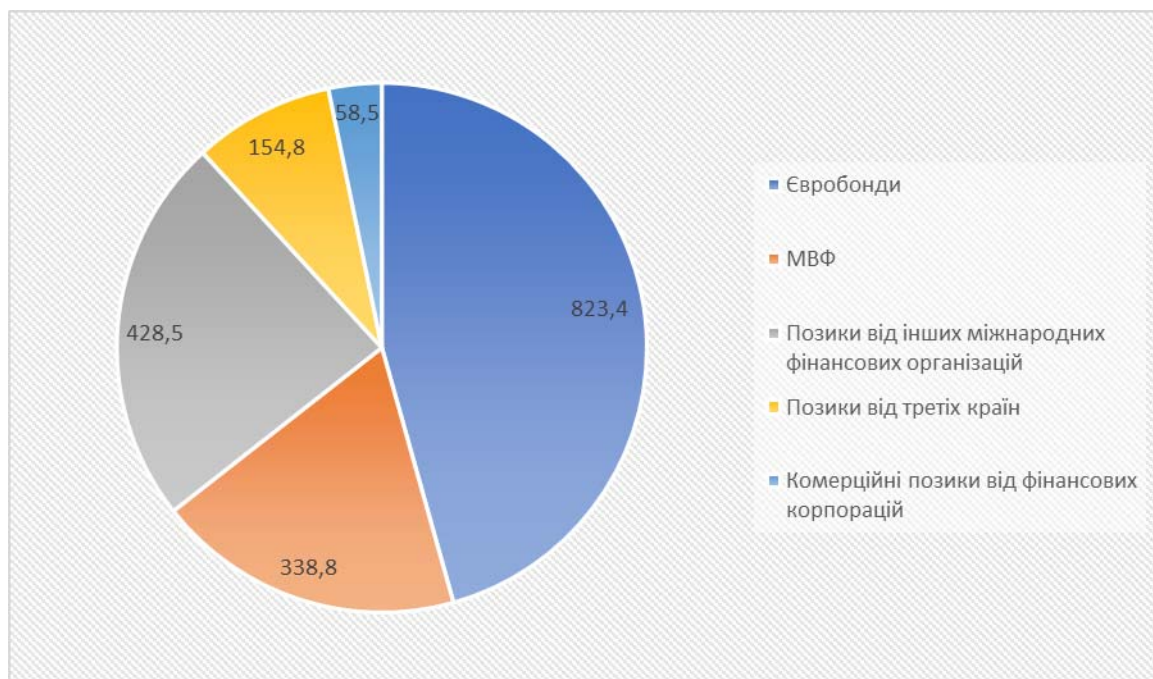


Рис. 2. Структура зовнішнього боргу України станом на кінець 2022 року, млрд грн

Джерело: складено на основі: [9]

Серед зовнішніх кредиторів Україна найбільше винна власникам євробондів – близько 22,52 млрд дол або 823,4 млрд грн. Однак протягом найближчих двох років цей борг не буде тиснути на державні фінанси: уряду вдалося домовитися про відтермінування виплат за єврооблігаціями.

Крім кредитів у формі євробондів, Україна позичала в міжнародних фінансових корпорацій – Cargill, Credit Agricole Corporate and Investment

Bank та Deutsche Bank. Заборгованість перед ними становить близько 1,6 млрд дол.

Решту грошей Україна взяла в кредит у міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, а також в урядів інших держав. Так, з початку 2022 року Кабмін уклав кредитні угоди з Італією та Канадою на 62,6 млрд грн [9].

Основною валютою зовнішніх запозичень України станом на 31 грудня 2022 року залишався долар США: його частка зменшилася на 4.3 в. п. – до 55.7% від загального обсягу зовнішнього боргу. Частка запозичень в євро зросла на 4.1 в. п. – до 29.2%, частка зобов'язань у СПЗ перед МВФ зросла на 0.4 в. п. і становила 10.9%. Питома вага зовнішньої заборгованості в гривнях скоротилася на 0.4 в. п. і становила 1.9% від обсягу боргу [10].

Узагальнюючи, можемо виокремити такі основні причини збільшення державного боргу України в умовах воєнного стану:

- витрати на оборону: воєнний стан призводить до збільшення витрат на оборону держави, зокрема на закупівлю озброєнь та забезпечення військових операцій;

- зниження податкових надходжень: для швидкої адаптації економіки країни та забезпечення її відновлення було прийнято ряд законопроектів, що були направлені на зменшення податкового навантаження (нульова ставка акцизу на пальне, мораторій на проведення податкових перевірок, відміна штрафних санкцій, тощо);

- ризик дефолту: умови воєнного стану призводять до погіршення інвестиційного клімату та збільшення ризику дефолту держави. Це, в свою чергу, підвищує вартість запозичення та змушує державу залучати нові кредити для погашення попередніх;

- економічні втрати: війна призводить до руйнування інфраструктури, зменшення виробництва та збільшення безробіття, що в свою чергу зменшує податкові надходження в бюджет та збільшує витрати на соціальні програми.

Якщо говорити про прогноз стану державного боргу, то за оцінкою Міністерства економіки, розмір державного боргу у 2023 році перевищить номінальний розмір валового внутрішнього продукту і становитиме 102% ВВП (якщо Україна отримає обіцяні кошти переважно як кредити, а не у вигляді грантів). На сьогоднішній час це виглядає некритичним, але, якщо розглядати такий показник у довгостроковій перспективі, то виглядає він доволі песимістично, адже борг потрібно буде повертати, а відновлення ВВП, за прогнозами експертів, навіть у разі швидкого закінчення війни триватиме довго [10].

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.

Провівши дослідження, можемо сказати, що на сьогоднішній час, Уряду України слід спрямувати зусилля на пошук рішень, які допоможуть уникнути нагромадження надмірного боргового навантаження і не будуть створювати додаткового тиску на державні фінанси у майбутньому. В свою чергу, можемо запропонувати такі дії:

- вдосконалення інвестиційного клімату України для приваблення іноземних інвесторів, що в свою чергу забезпечать додаткові ресурси для виконання бюджетних обов'язків. Забезпечити привабливе інвестиційне середовище можна шляхом запровадження низки законопроектів, що захищатимуть інвесторів; вдосконаленням інформативного забезпечення щодо можливих інвестицій; спрощенням бюрократичних процедур;
- покращення економічної ситуації шляхом розвитку бізнесу та підприємництва. Для його стимулювання можна запропонувати пільги для військових контрактів, забезпечення гарантій відшкодування витрат, тощо;
- раціоналізація державних витрат: держава може провести огляд своїх видатків та зменшити непродуктивні витрати, які не є необхідними у час воєнного стану. Наприклад, можливо зменшити витрати на рекламу, офіційні поїздки та бюрократію. Окрім цього, можна провести аналіз бюджетних програм та зменшити непотрібні та дублюючі програми;

- наполягати на виплаті військових репарацій від країни-агресорки, чого можна досягти шляхом прийняття в країнах-партнерах особливих законопроектів з питань конфіскації підсанкційних активів та їх подальшого використання на відшкодування збитків завданих у воєнний час;
- подання заявки до МФО щодо зарахування України у списки країн, які мають можливість пройти процедури списання заборгованості.

Література

1. Розпутенко І. В. Державні фінанси : навч. посіб. Київ : НАДУ, 2008. 164 с.
2. Бюджетний Кодекс України від 01.04.2023 (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2010, № 50-51, ст.572). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 28.03.2023)
3. Долінська Р. Г. Державні фінанси: навч. посіб. Харків: НТУ, 2002. 232 с.
4. Фінанси (державні, корпоративні, міжнародні) / Оніщенко В. О., Бережна А. Ю., Птащенко Л. О., Чичкало-Кондрацька І. Б. Київ : «Центр учбової літератури», 2021. 600 с.
5. Державний борг України. *Мінфін* : веб-сайт URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/2022/> (дата звернення: 28.03.2023)
6. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки від 05 червня 2019 р. URL: <https://mof.gov.ua/uploads/redactor/files/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D1%96%D1%8F%2020192022%20%D0%9A%D0%9C%D0%A3.pdf> (дата звернення 29.03.2023)
7. Про утворення Агентства з управління державним боргом України: постанова Кабінету Міністрів України від 12 лют. 2020 р. № 127

8. Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. *Національний банк України* : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-u-2022-rotsi-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-252-mlrd-grn-u-ekvivalenti--depozitariy-nbu> (дата звернення: 30.03.2023)
9. Вінокуров Я. Державний борг України перевищить 100% ВВП. Що це означає? *Економічна правда* : веб-сайт. 2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/10/25/692991/#3> (дата звернення: 29.03.2023)
10. Національний банк України. Зовнішній борг України на кінець IV кварталу 2022 року. URL: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://bank.gov.ua/files/ES/ExDebt_q.pdf (дата звернення: 29.03.2023)
11. Війна і державний борг – що маємо і що буде. *Вокс Україна* : веб-сайт. URL: <https://voxukraine.org/vijna-i-derzhavnyj-borg-shho-mayemo-i-shho-bude> (дата звернення: 01.04.2023)

References

1. Rozputenko, I. V. (2008), *Derzhavni finansy : navch. posib.* [State finances: academic. manual], NADU, Kyiv, Ukraine.
2. Verkhovna Rada of Ukraine (2010), “Budget Code of Ukraine”, Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (accessed March 28, 2023)
3. Dolinska, R. H. (2002), *Derzhavi finansy: navch. posib.* [State finances: education. manual], NTU, Kharkiv, Ukraine.
4. Onyshchenko, V. O., Berezhna, A. Yu., Ptashchenko, L. O. and Chychkalo-Kondratska, I. B. (2021) *Finansy (derzhavni, korporativni, mizhnarodni)* [Finances (state, corporate, international)], Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.

5. Minfin (2023), "State debt of Ukraine", Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/2022/> (accessed March 28, 2023)
6. Ministry of Finance of Ukraine (2019), "Medium-term strategy of public debt management for 2019-2022", Available at: <https://mof.gov.ua/uploads/redactor/files/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D1%96%D1%8F%2020192022%20%D0%9A%D0%9C%D0%A3.pdf> (accessed March 29, 2023)
7. Cabinet of Ministers of Ukraine (2020), Resolution "About the establishment of the Agency for the Management of the State Debt of Ukraine", Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#Text> (accessed March 29, 2023)
8. National Bank of Ukraine (2023), "Statistics on the sale and redemption of OVDP bonds", Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-u-2022-rotsi-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-252-mlrd-grn-u-ekvivalenti--depozitariy-nbu> (accessed March 29, 2023)
9. Vinokurov, Ya. (2022), "The national debt of Ukraine will exceed 100% of GDP. What does it mean?", *Ekonomichna pravda*, Available at: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/10/25/692991/#3> (accessed March 29, 2023)
10. National Bank of Ukraine (2022), "External debt of Ukraine at the end of the IV quarter of 2022", Available at: chrome-extension://efaidnbnmnibpcjpcglclefindmkaj/https://bank.gov.ua/files/ES/ExDebt_q.pdf (accessed March 29, 2023)
11. Vox Ukraine (2023), "War and national debt - what we have and what will happen", Available at: <https://voxukraine.org/vijna-i-derzhavnyj-borg-shho-mayemo-i-shho-bude> (accessed April 01, 2023)