

УДК 336.273.3:336.276

DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V10\(2018\)-02](https://doi.org/10.31521/modecon.V10(2018)-02)

**Брежнєва-Єрмоленко О. В.**, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів та обліку, Дніпровський державний технічний університет, м. Кам'янське, Україна

ORCID ID: 0000-0003-4518-6235

e-mail: olga.breol@gmail.com

**Волько О. В.**, здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти, Дніпровський державний технічний університет, м. Кам'янське, Україна

**Дахлалла А. М.**, здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти, Дніпровський державний технічний університет, м. Кам'янське, Україна

## **Зовнішній державний борг України: формування, управління та обслуговування**

**Анотація.** У статті проведено дослідження практики формування державного зовнішнього боргу в Україні. Розкрито роль міжнародних фінансових організацій у міжнародній економічній діяльності України. Здійснено аналіз стану та тенденцій розвитку зовнішнього державного боргу та валового зовнішнього боргу України протягом останніх років. На основі відповідних статистичних даних побудовано діаграми, що показують частку зовнішнього державного боргу у структурі валового зовнішнього боргу та динаміку зміни обсягу зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів України за період 2010-2017 років.

Визначено основні чинники, що спричинили тиск боргового навантаження на економіку країни. Приділено увагу співвідношенню золотовалютних резервів і зовнішнього державного боргу та виявлено тенденції змін.

Установлено нові підходи до модернізації обслуговування державного боргу України. Розглянуто ключові напрями вдосконалення управління державним боргом, що базуються на засадах середньостроковості та ризик орієнтованості, та рекомендовані Міжнародним валютним фондом для підвищення рівня боргової стійкості та фінансової безпеки держави в цілому.

**Ключові слова:** державний зовнішній борг; валовий зовнішній борг; міжнародні фінансові організації; управління державним боргом; золотовалютні резерви; обслуговування боргу.

**Brezhnyeva-Yermolenko Olga**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate professor of the Department of Finances and Accounting, Dniprovsky State Technical University, Kamyanske, Ukraine

**Volko Oleksandra**, Applicant of the master's level of higher education, Dniprovsky State Technical University, Kamyanske, Ukraine

**Dakhllalla Akhmad**, Applicant of the master's level of higher education, Dniprovsky State Technical University, Kamyanske, Ukraine

## **The external state debt of ukraine: formation, management and servicing**

**Abstract. Introduction.** State debt is a substantial instrument of the macroeconomic and the fiscal policy of the state and it affects a social and an economic condition in Ukraine. At the same time, the rapid growth in volumes of a gross external debt in absolute value and in ratio to GDP increases the currency risks of the country. Significant debt to the international organizations and the foreign governments threatens the country's economic security. Undeveloped market of government securities complicates the borrowing of loans and lack of the comprehensive legal support and a perfect institutional mechanism hamper a process of the effective management of the state debt.

**Purpose.** The purpose of the article is to research a practice of forming and servicing of the external state debt borrows, to identify the priority directions of improving the management of the external state debt.

**Results.** It was substantiated that in Ukraine the growth of the state debt and expends of its servicing are gaining more menacing traits. It was determined that the gross external debt includes the state external debt of the government and the National Bank, as well as private banks, national and joint-stock companies, etc. Ukraine's gross external debt as of the end of 2017 amounted to 116,578 million USD and it is current decreasing of the total volume of 3,060 million USD compared to the beginning of the year. It was investigated that according to the results of 2010-2017, the aggregate volume of the external state debt increased by 40% or 14,229 million USD to a level of 48,989 million USD. According to indicators of growth rates of the external state debt of 2010-2017, the trend is characterized by slowing in the growth of the debt since 2011-2013, rapid increase in 2015 due to economic and political aggravations in Ukraine and decreasing in growth rate in 2016-2017, which is a result of restructuring of the country's debt to foreign private creditors. It was emphasized that rapid reduce of the volumes of gold and foreign exchange reserves of Ukraine during the period of the new economic crisis of 2014 and a gradual steady increasing in volumes in subsequent years are both logical. The years of the most intense debt growth

Стаття надійшла до редакції: 31.07.2018

Received: 31 July 2018

*with the simultaneous gradual increase in the volumes of gold and foreign exchange reserves can be admitted 2014-2017, which are characterized by aggravation of the economic instability of the country due to high currency borrowing risks and the significant debt burden on the budget. We determined that an indicator of Ukraine's external state debt per 1 person in 2017 amounted to 2,744 USD, exceeding the maximum permissible limit more than 10 times. We noted that one of the actual threats to the national security of Ukraine is the ineffective management of the state debt.*

**Conclusions.** *External loans in the short term increase the financial potential of a borrowing country however, in the long term they contribute to reduction of the national income and deepen financial dependence on other countries. System of the management of the external state debt remains ineffective and leads to shifting of the debt burden for servicing and repayment of the state debt upon taxpayers and subsequent generations. The policy of such borrowings is a significant threat to the fiscal security, financial stability and further socio-economic development of the state. The above mentioned demonstrate objective need for further scientific research in order to improve the system of the management and servicing of the external state debt.*

**Keywords:** *state external debt; gross external debt; international financial organizations; state debt management; gold and currency reserves; debt servicing.*

**JEL Classification:** E620, H630.

**Постановка проблеми.** Державний борг є важливим інструментом макроекономічної та фіскальної політики держави і впливає на соціально-економічне становище України. Водночас швидке зростання обсягів валового зовнішнього боргу за абсолютною величиною та у відношенні до ВВП збільшує валютні ризики країни, значна заборгованість перед міжнародними організаціями економічного розвитку та іноземними органами управління загрожує економічній безпеці країни, нерозвинений ринок державних цінних паперів ускладнює залучення позик, відсутність комплексного правового забезпечення та досконалого інституційного механізму гальмує процес ефективного управління державним боргом. Обслуговування державного боргу України з врахуванням міжнародних стандартів є одним із ключових чинників економічної стабільності в країні та визначає необхідність подальших наукових досліджень.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання формування, управління та обслуговування зовнішнього державного боргу є важливими в контексті тих економічних проблем, які впродовж останніх років існують в Україні, та виступають предметом розгляду великої кількості наукових праць таких вітчизняних науковців, як: О. М. Башинська, Л. Я. Бенч, О. І. Бец, О. Д. Василик, Т. П. Вахненко, О. С. Власюк, В. В. Козюк, О. А. Колот, І. О. Лютий, О. В. Тимошенко, В. М. Федосов та ін. Водночас неефективна система управління державним боргом, аналіз стану та тенденцій розвитку зовнішніх боргових запозичень переконливо свідчать про необхідність та актуальність подальших досліджень.

**Формулювання цілей дослідження.** Метою статті є дослідження практики формування та обслуговування зовнішніх державних боргових запозичень, визначення пріоритетних напрямів удосконалення управління зовнішнім державним боргом.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Проблема державного боргу постала перед вітчизняною економікою, починаючи зі становлення її незалежності. Сьогодні в Україні зростання

державного боргу та витрат на його обслуговування все більше набуває загрозливого характеру, дослідження особливостей його формування та способів погашення зумовлює потребу їх постійного аналізу.

Залучення фінансових ресурсів державою на кредитній основі для покриття власних потреб є прийнятною та об'єктивно зумовленою практикою здійснення економічної діяльності. Вільні капітали країн здійснюють рух із метою пошуку сфер свого застосування. Міжнародні фінансові організації відіграють дедалі більшу роль у сучасній інституціональній структурі міжнародних валютних відносин. Основними міжнародними фінансовими організаціями, які співпрацюють з Україною, є Міжнародний банк реконструкції та розвитку, який належить до групи Світового банку, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк та Кредитна установа для відбудови (KfW) [1, с. 5]. Найголовнішим кредитором, який здійснює допомогу Україні у вигляді нових кредитів, є Міжнародний валютний фонд.

Зовнішні позики держави є важливим фінансовим інструментом, оскільки завдяки їм відбувається залучення фінансових ресурсів для державних потреб. Заборгованість держави перед іноземними громадянами, юридичними особами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями трактується Бюджетним кодексом України як державний зовнішній борг [2, с. 12].

Слід розрізняти категорії «валовий зовнішній борг» та «державний зовнішній борг». Валовий зовнішній борг являє собою загальний обсяг заборгованості за всіма наявними зобов'язаннями, що мають сплачені боржниками, та які є зобов'язаннями резидентів економіки країни перед нерезидентами [3].

Валовий зовнішній борг містить в собі як державний зовнішній борг (уряду та Нацбанку), так і недержавний (банків, національних та акціонерних компаній тощо). Дані валового зовнішнього боргу України охоплюють усі сектори економіки України. Статистичні дані валового зовнішнього боргу країни

узгоджуються з відповідними даними міжнародної інвестиційної позиції та платіжного балансу країни. Валовий зовнішній борг розраховується в доларах США [4]. Інформація Національного банку України щодо обсягів зобов'язань за кредитами та позиками Міжнародного валютного фонду і міжнародних фінансових організацій, а також обсяги залучених депозитів використовуються для визначення боргу органів грошово-кредитного регулювання.

Валовий зовнішній борг України на кінець 2017 р. становив 116 578 млн дол. США, спостерігається зменшення загального обсягу на 3060 млн дол. США у порівнянні з початком року (табл. 1). За підсумками 2010-2017 рр. сукупний обсяг зовнішнього державного боргу зріс на 40% або 14229 млн дол. США до рівня 48 989 млн дол. США.

Таблиця 1 Динаміка зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу України, млн дол. США

Роки	Зовнішній державний борг, млн дол. США	Абсолютний приріст, млн дол. США	Темп приросту, %	Валовий зовнішній борг, млн дол. США	Абсолютний приріст, млн дол. США	Темп приросту, %
2010	34 760	8241	31,1%	117 343	13947	13,5%
2011	37 475	2715	7,8%	126 236	8893	7,6%
2012	38 659	1184	3,2%	135 065	8829	7,0%
2013	37 536	-1123	-2,9%	142 079	7014	5,2%
2014	38 792	1256	3,3%	126 308	-15771	-11,1%
2015	43 445	4653	12,0%	118 729	-7579	-6,0%
2016	45 605	2159	5,0%	113 518	-5211	-4,4%
2017	48 989	3385	7,4%	116 578	3060	2,7%

Джерело: сформовано авторами на основі даних [3]

Згідно з показниками темпів приросту зовнішнього державного боргу (рис. 1) за 2010-2017 рр. тенденція характеризується сповільненням зростання боргу з 2011-2013 рр., стрімким зростанням у 2015 році, що пов'язано з економічними та політичними

загостреннями в Україні, та зменшенням темпів приросту у 2016-2017 рр., яке є наслідком проведення реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами.

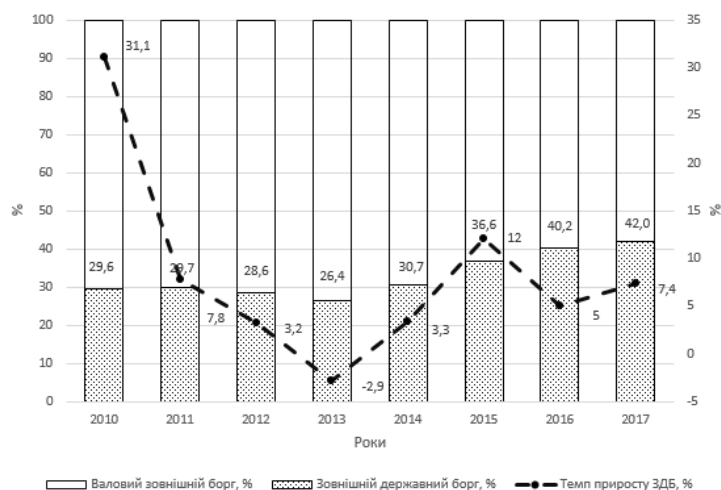


Рисунок 1 – Частка зовнішнього державного боргу у структурі валового зовнішнього боргу України з 2010 по 2017 рр., %

Джерело: сформовано авторами;

У Стратегії національної безпеки України зазначено, що однією з актуальних загроз національній безпеці України є неефективне управління державним боргом. Під управлінням державним боргом слід розуміти комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених

органів щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів. Для управління державним боргом застосовуються наступні методи: конверсія, консолідація, уніфікація, рефінансування,

реструктуризація позик, обмін боргу на акції національних підприємств чи національну валюту, відстрочення погашення та анулювання позики або всіх раніше випущених позик та ін.

Ключовими напрямками ефективного управління державним боргом за рекомендаціями МВФ є наступні:

– підвищення ефективності боргової політики України, що передбачає наступні заходи: вдосконалення інституційної складової та нормативно-правового регулювання щодо впровадження рекомендацій з управління державним боргом, підготовлених МВФ спільно із Всесвітнім банком; вдосконалення нормативно-правового регулювання стосовно індикаторів боргової безпеки та їх граничних показників, зокрема, законодавчого закріплення поступового переходу до показника співвідношення боргу з ВВП до економічно обґрунтованого рівня для України в 35-40 %; впровадження стрес-тестування та перехід до методики МВФ щодо оцінки боргової стійкості з поглибленим аналізом впливу боргоформуєчих ризиків на фінансову безпеку держави; посилення регулювання державного боргу в частині оптимізації співвідношення обсягів, структури, вартості та джерел його погашення;

– забезпечення поступового приведення (в рамках задекларованих показників Меморандуму про економічну та фінансову політику між Україною і МВФ, Міністерства фінансів України, Угоди про асоціацію Україна-ЄС) показника співвідношення гарантованого і державного боргу України до рівня 10 % у 2021 р. шляхом: усунення недосконалості норм чинного законодавства щодо переліку квазіфіскальних

операцій та їх ідентифікації згідно з підходами МВФ; наближення умов надання державних гарантій на кредити для підприємств України у відповідність до умов ЄС; надання пріоритетності гарантування державою проектам розвитку, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями після їх попереднього аналізу на предмет його доцільності та відповідності державним завданням (зокрема, фінансування інвестиційних, інноваційних, інфраструктурних та інших проектів стратегічне значення, а також проектів, спрямованих на підвищення енергоефективності та зміцнення конкурентних переваг вітчизняних підприємств) [5, с. 44].

З метою забезпечення ефективного управління державним боргом необхідно вживати додаткові заходи, спрямовані на забезпечення надійної збалансованості валютного ринку, істотне зростання золотовалютних резервів держави, удосконалення структури платіжного та зовнішньоторговельного балансів, створення умов для повернення з-за кордону національного капіталу, сприяння прямим іноземним інвестиціям, утвердження ефективної системи страхування від інвестиційних ризиків тощо [6, с. 183].

Золотовалютні резерви (міжнародні валютні резерви, офіційні резервні активи) – зовнішні високоліквідні активи, що знаходяться під наглядом держави (Національного банку України та уряду України) [7]. Золотовалютні резерви (офіційні резервні активи) розраховуються в доларах США.

Золотовалютні резерви протягом 2010–2017 рр. істотно змінилися, за цей період їх обсяг зменшився більш ніж у 2 рази (рис. 2).

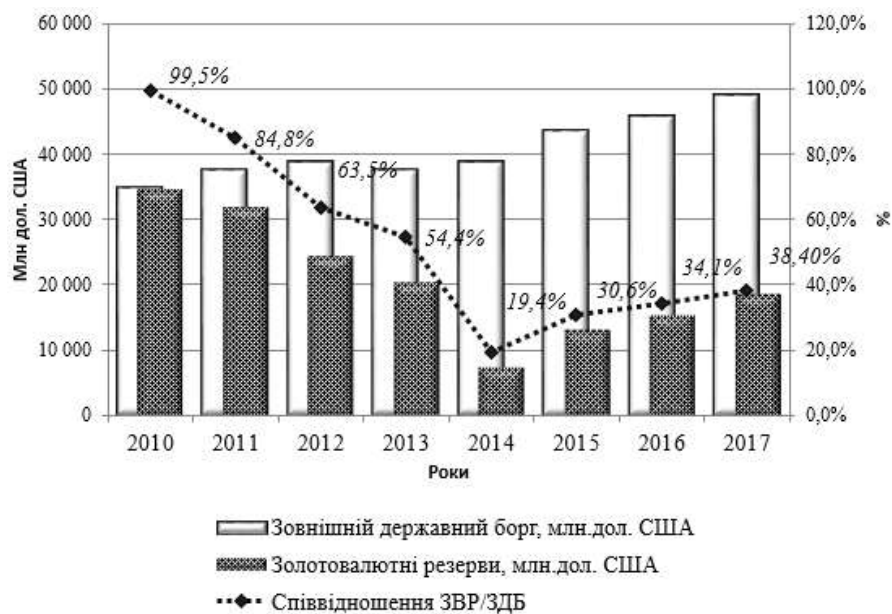


Рисунок 2 – Динаміка зміни обсягу зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів України (2010-2017 рр.), млн дол. США

Джерело: сформовано авторами

Також доцільно відзначити стрімке зменшення обсягів золотовалютних резервів у період нової економічної кризи 2014 року та поступове стабільне збільшення обсягів у наступні роки. Найбільш інтенсивного боргового зростання з одночасним поступовим нарощенням обсягів золотовалютних резервів можна назвати 2014-2017 рр., які характеризуються загостренням економічної нестабільності країни внаслідок високих валютних ризиків запозичень та значного боргового навантаження на бюджет.

Обслуговування державного боргу – це комплекс заходів з погашення позик, виплати процентів за користування ними, уточнення і зміни умов погашення випущених позик. Обслуговування боргу включає сукупні платежі за державними зобов'язаннями перед кредиторами щодо нарахованих відсотків, комісійних та штрафних санкцій. Їх проводять із загального фонду держбюджету у вигляді видатків на обслуговування боргу, які визначає і затверджує закон про Державний бюджет України на відповідний рік. Бюджетним кодексом встановлено критичний рівень державного боргу стосовно його обслуговування – 60% від річного номінального обсягу ВВП (ст. 18) [2].

Зовнішній борг обслуговують шляхом випуску державою цінних паперів та залучення іноземних кредитів. Погашення проводиться коштами державного бюджету та Національного банку України в частині кредитів, які отримані з метою підтримання платіжного балансу [8, с. 711].

Важливим підходом до модернізації обслуговування державного боргу є придбання золотовалютних резервів центральним банком у внутрішньому банківському секторі. Це надасть змогу залучити відносно дешеві валютні ресурси для погашення зовнішнього державного боргу та не робити нових запозичень у міжнародних установ і зменшити вартість обслуговування зобов'язань. Для зростання валютних надходжень у країну уряду необхідно: знижувати фіскальне навантаження на бізнес; забезпечити дотримання законодавства, яке регулює діяльність суб'єктів господарювання; зменшувати кількість перевірок з боку органів контролю та усунення їхньою неправомірного тиску на фінансові можливості підприємств; стимулювати залучення інвестицій; ліквідувати прояви корупції; знижувати рівень бюрократії у процесі обслуговування національної економіки. Надлишок валюти на ринку Національний банк України матиме змогу купувати за національну грошову одиницю, а отримані валютні ресурси спрямовувати на покриття державних боргів перед зовнішніми позичальниками [9, с. 261].

В Україні орієнтація на граничний рівень зовнішнього державного боргу згідно з Бюджетним кодексом не сприяє відповідальному управлінню державним боргом і несе ризик фінансової дестабілізації. Так, показник зовнішнього боргу в Україні на 1 особу у 2017 р. складав 2744 дол. США. В міжнародній практиці заведено вважати рівень даного показника критичним, якщо його розмір перевищує 200 дол. США [10, с. 158]. Щодо рівня зовнішньої заборгованості на одну особу в Україні можна констатувати про порушення гранично допустимих меж більш ніж у 10 разів, що пов'язано зі зворотними темпами зростання валового зовнішнього боргу у 2014-2016 рр. та зменшенням кількості населення.

Отже, для повного й своєчасного обслуговування заборгованості уряд має забезпечити ефективне використання капіталу, залученого на фінансовому ринку [11, с. 63]. За таких умов підвищуватимуться темпи зростання національного виробництва та можливості погашення накопичених боргів. Граничні обсяги зовнішніх запозичень треба формувати з урахуванням платежів для обслуговування боргу за певний період, достатності міжнародних резервів та керуючись прогнозованою динамікою ВВП.

**Висновки.** Зовнішні позики у короткостроковому періоді нарощують фінансовий потенціал країни-позичальника, проте у довготерміновій перспективі сприяють зменшенню національного доходу та збільшують фінансову залежність від інших держав. Виконання певних вимог, які вимагають міжнародні фінансові організації, можуть негативно позначитися на національній безпеці країни.

До головної проблеми, що спричинила зростання боргового навантаження, слід віднести девальвацію гривні, що призвело до збільшення боргу та вартості його обслуговування, падіння реального ВВП, зниження внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів та безробіття, негативний вплив реальної процентної ставки НБУ на боргову сферу та обмеження функціонування ринку позичкового капіталу.

Водночас система управління зовнішнім державним боргом залишається малоефективною і призводить до перекидання боргового тягаря з обслуговування та погашення державного боргу на платників податків і на наступні покоління. Політика таких запозичень є значною загрозою для бюджетної безпеки, фінансової стабільності та подальшого соціально-економічного розвитку держави. Викладене вказує на об'єктивну необхідність подальших наукових досліджень в частині вдосконалення системи управління та обслуговування зовнішнього державного боргу.

### Література:

1. Звіт про результати аналізу стану залучення та використання позик міжнародних фінансових організацій [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Рахункової Палати. – 2017. – Режим доступу: <https://goo.gl/g7riL1>.
2. Бюджетний кодекс України : закон України № 2456-17 від 08.07.2010 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
3. Зовнішній державний борг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/>.
4. Зовнішній борг / Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/ED\\_ukr\\_edit.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/ED_ukr_edit.htm).
5. Власюк О. С. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки / О. С. Власюк, Л. Г. Шемаєва, Л. П. Лондар. – Київ : НІСД, 2016. – 50 с.
6. Прутська О. О. Управління державним боргом : навч. посіб. / О. О. Прутська, Ж. В. Гарбар, О. А. Сьомченков та ін. ; за заг. ред. О. О. Прутської. – Вінниця : ВТЕІ КНТЕУ, 2009. – 217 с.
7. Золотовалютні резерви України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/2016>.
8. Шелест О. Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування // Економіка і суспільство. – 2017. – № 8. – С. 710-715.
9. Федорович І. Нові підходи до модернізації обслуговування державного боргу України з врахуванням міжнародних стандартів // Формування ринкової економіки в Україні: збірник наукових праць. – 2016. – Вип. 35, Ч. 2. – С. 258-264.
10. Тимошенко О. В. Основні напрями зміцнення фінансової безпеки України // Проблеми економіки. – 2014. – №2. – С. 154-160.
11. Козелецький П. С. Проблеми зовнішнього державного боргу України, його обслуговування та регулювання / П. С. Козелецький, А. В. Кравченко // Економічний простір. – 2013. – №71. – С. 56-65.

### References:

1. Official site of the Accounting Chamber (2017). *Zvit pro rezultaty analizu stanu zaluchennja ta vykorystannja pozyk mizhnarodnykh finansovykh orghanizacij* [Report on the results of analysis of the status of attraction and use of loans from international financial organizations], available at: <https://goo.gl/g7riL1> (Accessed 31 July 2018).
2. The Verkhovna Rada of Ukraine (2010). The Budget code, available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (Accessed 31 July 2018).
3. *Zovnishnij derzhavnyj borgh Ukrainy* [External State Debt of Ukraine], available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/> (Accessed 31 July 2018).
4. State Statistics Service of Ukraine (2017). External debt, available at: [http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/ED\\_ukr\\_edit.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/ED_ukr_edit.htm) (Accessed 31 July 2018).
5. Vlasyuk, O. S., Shemaeva, L. G. and Londar, L. P. (2016). *Borghova stijkistj jak strategichnyj naprjam pidvyshhennja rivnja finansovoji bezpeky* [Debt stability as a strategic direction to increase financial security, NISD, Kyiv, Ukraine].
6. Prutskaya, O. O., Garbar, Zh. V. and Somchenkov, O. A. (2009), *Upravlinnja derzhavnym borghom* [Public Debt Management], VTEI KNTEU, Vinnytsia, Ukraine.
7. Zolotovaljutni rezervy Ukrainy [Gold and foreign exchange reserves of Ukraine], available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/2016> (Accessed 31 July 2018).
8. Shelest, O. L. (2017). State debt of Ukraine: management and service mechanism. *Economy and society*, no. 8, pp. 710-715.
9. Fedorovich, I. (2016). New approaches to modernizing the servicing of Ukraine's public debt taking into account international standards. *Formation of a market economy in Ukraine: a collection of scientific works*, iss. 35, p. 2, pp. 258-264.
10. Timoshenko, O. V. (2014). Main directions of strengthening of financial security of Ukraine. *Problems of economy*, no. 2, pp. 154-160.
11. Kozeletsky, P. S. and Kravchenko, A. V. (2013). Problems of Ukraine's External State Debt, its service and regulation. *Economic space*, no. 71, pp. 56-65.

