

DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1\(37\)-350-358](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1(37)-350-358)

УДК 336.27(477)

JEL Classification: G32; H62; H63; H69

Михайло Мирославович Білий

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів

Прикарпатський національний університет

імені Василя Стефаника (Івано-Франківськ, Україна)

E-mail: mykhailo.bilyi@pnu.edu.ua. **ORCID:** <https://orcid.org/0000-0003-1847-0978>

SCOPUS: <http://surl.li/prgmfi>

Артем Вікторович Пчела

здобувач третього (PhD) рівня вищої освіти

Національний університет «Чернігівська політехніка» (Чернігів, Україна)

E-mail: pchelaartem96@gmail.com. **ORCID:** <https://orcid.org/0009-0005-1486-4904>

Сергій Олександрович Васильченко

здобувач третього (PhD) рівня вищої освіти

Національний університет «Чернігівська політехніка» (Чернігів, Україна)

E-mail: serhiy0505@gmail.com. **ORCID:** <https://orcid.org/0009-0006-9638-4484>

ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

Стаття присвячена дослідженню фінансових інструментів управління державним боргом в умовах впровадження воєнного стану в Україні. Проведено аналіз обсягів державного боргу за період 2019-2023 рр. Виявлено, що в структурі зазначеного боргу переважає саме зовнішній борг, який призводить до загроз фінансовій безпеці держави. Удосконалено систематизацію фінансових інструментів управління державним боргом, що дало змогу поділити їх на три види, а саме традиційні, спекулятивні, інноваційні. Значну увагу приділено можливостям впровадження таких інноваційних фінансових інструментів, як репараційні облигації, облигації відновлення, «зелені» облигації та боргові свопи.

Ключові слова: фінансові інструменти; державний борг; дефіцит бюджету; ризики; фінансова безпека; управління; воєнний стан.

Рис.: 1. Табл.: 1. Бібл.: 14.

Постановка проблеми. Досліджуючи етапи формування державного боргу України можна зробити висновок, що його розмір зростав швидкими темпами в умовах виникнення міжнародних фінансових криз та внутрішньої нестабільності економічної і політичної ситуації в країні. Після повномасштабного вторгнення і впровадження воєнного стану державний борг почав зростати швидкими темпами. Збільшення розміру видатків оборонного бюджету, зростання витрат на соціальний захист і забезпечення населення, а також на відновлення зруйнованих об'єктів промислової, критичної інфраструктури при суттєвому зменшенні доходів державного бюджету призвели до появи критичного розміру дефіциту бюджету. Так, за підсумками 2022 р. розмір дефіциту державного бюджету України у відсотках до валового внутрішнього продукту (ВВП) становив 17,62 % і в порівнянні з довоєнним 2021 р., де його величина була 3,63 %, зріс майже у 5 разів. Наприкінці

2023 р. зазначений показник становив 20,29 % [1]. Відповідно до Закону України «Про державний бюджет України на 2024 р.» встановлено розмір дефіциту бюджету на рівні 20,6 % прогнозованого ВВП [2].

Погашення дефіциту державного бюджету здійснюється за рахунок внутрішніх і зовнішніх запозичень, що своєю чергою призводить до зростання розміру державного боргу. Це потребує розроблення дієвої фінансової політики держави й, особливо, взаємоузгодження стратегії і тактики реалізації її складових, а саме бюджетної, податкової, боргової та інвестиційної політик. Важливу роль при цьому відіграє правильний вибір фінансових інструментів управління державним боргом, які повинні відповідати сучасним умовам та враховувати спектр ризиків і загроз фінансовій безпеці держави. Актуальність обраної теми дослідження пояснюється необхідністю обґрунтування фінансових інструментів управління державним боргом в умовах війни й повоєнному відновленні економіки держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми та напрями оптимізації управління державним боргом стали предметом дослідження багатьох вітчизняних і закордонних учених.

На думку авторів роботи [3], управління державним боргом є однією зі складових фінансової політики держави, спрямованої на врегулювання ефективності боргової політики. На основі проведення структурного аналізу обсягів державного боргу в роботі зроблено висновок про відсутність системного підходу до формування та управління державним боргом та неефективну політику державних запозичень.

І. О. Лютий та С. І. Зикова [4] зазначають, що головним завданням уряду України є забезпечення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним боргом, пошук нових боргових інструментів, за допомогою яких планується фінансування дефіциту державного бюджету та спрощення доступу інвесторів до користування ними. При цьому автори наголошують на необхідності розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів.

Перманентне зростання державного боргу, на думку авторів роботи [5], потребує розроблення виваженої боргової політики. Досліджуючи діяльність внутрішніх і зовнішніх інвесторів, якими виступають фізичні і юридичні особи, в роботі зроблено висновок про необхідність активізації їхньої діяльності на ринку державних запозичень. Зазначено, що саме іноземні запозичення дають змогу збільшити валютні резерви держави, забезпечити стабільність національної валюти та є джерелом надходження ресурсів для відновлення і економічного розвитку національної економіки.

А. Мунько [6] пропонує заходи з удосконалення управління бюджетом та борговим капіталом, одним серед яких є оптимізація механізмів використання інструментів ОВДП, зокрема, військових облігацій і спрямування залучених від їх випуску коштів в інвестування інноваційних проєктів.

К. Ф. Скарлат [7] проводить дослідження причин виникнення європейської кризи суверенного боргу і наголошує, що ефективно управління державним боргом неможливе без ефективної та функціональної податкової системи, надаючи наукове обґрунтування співвідношення між ними.

П. Міштал [8] вказує на те, що портфель державного боргу є найбільшим фінансовим портфелем, який при відсутності раціонального управління державним боргом може призвести до бюджетних ризиків та ознак погіршення фінансової стабільності в країні. Зменшення ризиків можливе шляхом створення надійних структур і механізмів управління державним боргом.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. У вищенаведених наукових працях автори вказують на проблеми управління державним боргом та напрями їх вирішення, зазначаючи на необхідність розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, розроблення заходів, спрямованих на зменшення боргових ризиків, удосконалення системи оподаткування для збільшення дохідної частини бюджету і спрямування цих коштів на погашення державного боргу.

Однак, питання дослідження сучасних фінансових інструментів управління державним боргом розкритті не повною мірою і потребують подальших розробок у цьому напрямку, особливо в умовах впровадження воєнного стану.

Мета статті полягає в дослідженні традиційних та інноваційних фінансових інструментів управління державним боргом для підтримки економіки України в умовах воєнного стану та в період повоєнного відновлення.

Виклад основного матеріалу. Згідно з Бюджетним кодексом України гранична сума державного боргу не повинна перевищувати 60 % від ВВП [9]. За даними Міністерства фінансів України у 2022 р. цей показник становив 78,4 % від ВВП, у 2023 р. збільшився до 84,4 % ВВП. Загальновідомо, що сукупний державний борг складається з державного боргу й гарантованого державою боргу. Питома вага останнього в структурі загального боргу у 2023 р. становила 6 % і в порівнянні з відповідним показником 2022 р. зменшилась на 2,2 % [9].

Оскільки метою статті є дослідження фінансових інструментів управління державним боргом, то зупинимось на дослідженні саме обсягів і структури безпосередньо боргу держави. Основні показники державного боргу України наведені в табл. 1.

Як видно з даних, наведених у табл. 1, у структурі державного боргу переважає зовнішній борг, тобто заборгованість перед урядами та центральними банками інших країн, міжнародними фінансовими організаціями та інститутами, а також нерезидентами (юридичними і фізичними особами), які вклали кошти в купівлю облігацій зовнішньої державної позики, розміщених на міжнародних ринках державних цінних паперів.

Таблиця 1

Аналіз обсягів і структури державного боргу України

Показники	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
Державний борг, млн грн	1761369,1	2259231,8	2362492,9	3715120,8	5188068,9
Зовнішній державний борг, млн грн	931874,0	1258521,9	1299934,1	2325430,5	3600371,3
Внутрішній державний борг, млн грн.	829495,1	1000709,9	1062558,7	1389690,3	1587697,6
Частка державного боргу в структурі сукупного боргу, % у тому числі	88,1	88,5	88,4	91,2	94,0
зовнішній борг, %	46,6	49,3	48,7	57,1	65,2
внутрішній борг, %	41,5	39,2%	39,8	34,1	28,8

Джерело: складено авторами на основі [1].

У структурі зовнішнього державного боргу у 2023 р. 40,8 % приходилось на позики, одержані по лінії міжнародних фінансових організацій. З них 22,6 % займали позики Європейського Союзу, 8,98 % кредити Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР) і на третьому місці зі значенням 6,88 % були кредити, отримані від Міжнародного валютного фонду (МВФ). Від інших держав Україна отримала позики, частка яких становила 4,76 %, з яких 2,53 % займала кредитна допомога Канади. Питома вага позик, отриманих від іноземних комерційних банків, становила 1,08 % [1].

Як зазначається в Програмі управління державним боргом на 2024 рік [10], держава планує залучити на внутрішньому ринку кошти у сумі 525,9 млрд грн, що становить 24,0 % від загальної суми запозичень, на зовнішньому ринку 1668,1 млрд грн, або 76,0 % загальної суми. Також передбачено боргові джерела фінансування державного бюджету за типом боргового зобов'язання, серед яких 77 % займають довгострокові запозичення, середньострокові 13,6 % і короткострокові 9,0 %.

У розрізі кредиторів очікується залучити боргові джерела фінансування від ЄС – 30 %, МВФ і Світового банку по 10 %, Канади – 3 %, інших кредиторів – 23 %, а також завдяки випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) – 24 % [10].

В умовах інфляційних коливань, девальвації національної валюти подальше зростання зовнішнього державного боргу може призвести до зростання ризиків для фінансової безпеки держави, управління якими в умовах воєнного стану є обмеженими. У вищезазначеній Програмі на 2024 р. передбачено заходи для зменшення наступних ризиків [10]:

– рефінансування завдяки випуску середньо- і довгострокових ОВДП паралельно з обмеженням випуску короткострокових облігацій;

– відсоткового ризику – в умовах зниження облікової ставки НБУ та рівня інфляції поступово будуть знижуватися відсоткові ставки по ОВДП;

– ризику ліквідності – завдяки перегляду й оптимізації графіка погашення державного боргу;

– валютного ризику – шляхом розвитку ринку внутрішніх державних запозичень і збільшення частки ОВДП у національній валюті, а також обмеження обсягів випуску зазначених облігацій в іноземній валюті.

Крім зазначених заходів, на нашу думку, зменшити боргові ризики держави можливо завдяки впровадженню дієвих фінансових інструментів управління державним боргом (рис. 1).



Рис. 1. Види фінансових інструментів управління державним боргом

Джерело: складено авторами на основі [11; 12; 13].

Вищезазначені інструменти тісно взаємопов'язані з методами управління державним боргом, а саме реструктуризацією, пролонгацією, конверсією, консолідацією, рефінансуванням, анулюванням, секютеризацією тощо [14]. При виборі застосування того чи іншого фінансового інструменту управління державним боргом необхідно враховувати їх вплив на зниження або підвищення кредитного рейтингу країни, можливості своєчасного погашення взятих боргових зобов'язань особливо в іноземній валюті, вплив державного боргу на економічний і соціальний розвиток, можливості використання пільгового довгострокового фінансування та залучення грантів.

Висновки та пропозиції. Проведений аналіз обсягу державного боргу України дав змогу виявити причини й фактори його зростання, а також ризики з ним пов'язані та заходи спрямовані на їх зменшення. Ризики пов'язані зі зростанням державного боргу безпосередньо впливають на імідж держави як позичальника, рівень довіри внутрішніх і зовнішніх інвесторів до державних цінних паперів, стан економічної і фінансової безпеки держави в цілому.

Зменшення боргових ризиків багато в чому залежить від обґрунтованого вибору фінансових інструментів управління державним боргом, які можна поділити на традиційні, спекулятивні та інноваційні. Активне використання інноваційних фінансових інструментів не дивлячись на їх економічну доцільність в умовах воєнного стану на жаль є обмеженим з причини відсутності відповідного законодавства з чітким регулюванням сфери й умов їх застосування. При цьому у випадку випуску репараційних облігацій необхідно узгоджувати відповідні рішення з урядами іноземних країн, зокрема ЄС на використання коштів від заморожених активів країни агресора на відновлення України. Виходячи з цього перспективним напрямом подальших досліджень з наведеної тематики стане розгляд нормативно-правового поля впровадження зазначених інноваційних фінансових інструментів управління державним боргом України.

Список використаних джерел

1. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.mof.gov.ua/uk/>.
2. Про Державний бюджет на 2024 р. [Електронний ресурс] : Закон України від 09.11.2023 № 3460-ІХ. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3460-20#Text>.
3. Педченко Н. С. Фінансова політика залучення боргових зобов'язань держави / Н. С. Педченко, В. Ю. Стрілець, Л. А. Лугівська // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія : Економічні науки. – 2016. – № 4. – С. 137-148.
4. Лютий І. О. Державний борг України: динаміка та напрями управління [Електронний ресурс] / І. О. Лютий, С. І. Зикова // Бізнес Інформ. – 2019. – № 2. – С. 383-389. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2019_2_52.
5. Маргасова В. Суб'єкти інвестування на ринку державного боргу / В. Маргасова, М. Дубина, М. Забаштанський // Економіка та суспільство. – 2023. – № 52. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-52-51>.
6. Мунько А. Особливості управління державним боргом України до та після введення воєнного стану / А. Мунько // Науковий вісник: Державне управління. – 2023. – № 2(14). – С. 162–180. DOI: [https://doi.org/10.33269/2618-0065-2023-2\(14\)-162-180](https://doi.org/10.33269/2618-0065-2023-2(14)-162-180).

7. Scarlat C.-F. The Tax System and Public Debt Management at European Level [Electronic resource] / C.-F. Scarlat // *Analele Universității Constantin Brâncuși Din Târgu Jiu : Seria Economie*. – 2022. – № 3. – Pp. 82–90. – Accessed mode: <https://doaj.org/article/85a3820509c44a46a2ec066b5aa04729>
8. Misztal P. Public Debt Management and The Country's Financial Stability / P. Misztal // *Studia Humana*. – 2021. – Vol. 10, no. 3. – Pp. 10-18. DOI <https://doi.org/10.2478/sh-2021-0014>.
9. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 року № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.
10. Програма управління державним боргом на 2024 рік [Електронний ресурс] : Наказ Міністерства фінансів України 31.01.2024 року № 43. – Режим доступу: <http://surl.li/udcad>.
11. Лютий І. О. Сучасна парадигма фінансової політики держави та особливості її реалізації в умовах війни на території України / І. О. Лютий, Н.С. Медведкова // *Фінанси України*. – 2023. – № 6. – С. 61-74.
12. Лупенко А. Ю. Кредитно-дефолтні свопи у системі управління зовнішнім державним боргом / А. Ю. Лупенко // *Проблеми економіки*. – 2020. – №4. – С. 326–333. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2020-4-326-333>.
13. Парубець О. М. Механізм розвитку ринку зелених облігацій в Україні / О. М. Парубець, Д. О. Сугоняко // *Стратегічні засади розвитку національного господарства в умовах нестационарної економіки : колективна монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. В. П. Ільчука*. - Чернівці : ЧНТУ, 2019. - С. 123-131.
14. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1117-2023-%D0%BF#Text>.

References

1. Ofitsiyni sait Ministerstva finansiv Ukrainy [Official website of the Ministry of Finance of Ukraine]. (n.d.). <https://www.mof.gov.ua/uk>.
2. Pro Derzhavnyi biudzhnet na 2024 r. [About the State Budget for 2024], Law of Ukraine № 3460-IX (November 9, 2023). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3460-20#Text>.
3. Pedchenko, N.S., Strilets, V.Yu., Luhivska, L.A. (2016). Finansova polityka zalu-chennia borhovykh zoboviazan derzhavy [Financial policy of attracting state debt obligations]. *Naukovyi visnyk Poltavskoho universytetu ekonomiky i torhivli. Serii: Ekonomichni nauky – Scientific Bulletin of the Poltava University of Economics and Trade. Series: Economic sciences*, (4), 137-148.
4. Liutyi, I.O., Zykova, S.I. (2019). Derzhavnyi borh Ukrainy: dynamika ta napriamy upravlinnia [State debt of Ukraine: dynamics and directions of management]. *Biznes Inform – Business Inform*, (2), 383-389. http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2019_2_52.
5. Marhasova, V., Dubyna, M., Zabashtanskyi, M. (2023). Subiekty investuvannia na rynku derzhavnoho borhu [Investment Entities on the Government Debt Market]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society*, 52. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-52-51>.
6. Munko, A. (2023). Osoblyvosti upravlinnia derzhavnym borhom Ukrainy do ta pislia vvedennia voiennoho stanu [Peculiarities of public debt management of Ukraine before and after the introduction of martial law]. *Naukovyi visnyk: Derzhavne upravlinnia – Scientific Bulletin: State Administration*, 2(14), 162–180. [https://doi.org/10.33269/2618-0065-2023-2\(14\)-162-180](https://doi.org/10.33269/2618-0065-2023-2(14)-162-180).
7. Scarlat C.-F. (2022). The Tax System and Public Debt Management at European Level. *Analele Universității Constantin Brâncuși Din Târgu Jiu: Seria Economie*, (3), 82–90. <https://doaj.org/article/85a3820509c44a46a2ec066b5aa04729>
8. Misztal, P. (2021). Public Debt Management and The Country's Financial Stability. *Studia Humana*, 10(3), 10-18. <https://doi.org/10.2478/sh-2021-0014>.
9. Biudzhetni kodeks Ukrainy vid 8 lypnia 2010 roku [Budget Code of Ukraine dated July 8, 2010] No. 2456-VI. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.

10. Prohrama upravlinnia derzhavnym borhom na 2024 rik [State debt management program for 2024], Order of the Ministry of Finance of Ukraine № 43 (31.01.2024). <http://surl.li/udcad>.

11. Lyuty, I.O., Miedviedkova, N.S. (2023). Suchasna paradyhma finansovoi polityky derzhavy ta osoblyvosti yii realizatsii v umovakh viiny na terytorii Ukrainy [The Modern Paradigm of the Financial Policy of the State and the Features of its Implementation Under the War on the Territory of Ukraine]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, (6), 61–74.

12. Lupenko, A.Yu. (2020). Kredytно-defoltni svopy u systemi upravlinnia zovnishnim derzhavnym borhom [Credit-default swaps in the external state debt management system]. *Problemy ekonomiky – Problems of the economy*, (4), 326–333. <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2020-4-326-333>.

13. Parubets, O.M., Suhoniako, D.O. (2019). Mekhanizm rozvytku rynku zelenykh oblihotsii v Ukraini [Mechanism of development of the green bond market in Ukraine]. *Stratehichni zasady rozvytku natsionalnoho hospodarstva v umovakh nestatsionarnoi ekonomiky – Strategic principles of the development of the national economy in the conditions of a non-stationary economy* (pp. 123-131). ChNTU.

14. Pro zatverdzhennia Serednostrokovoi stratehii upravlinnia derzhavnym borhom na 2024-2026 roky [On the approval of the Medium-Term Strategy for State Debt Management for 2024-2026], Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine № 1117 (October 27, 2023). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1117-2023-%D0%BF#Text>.

Отримано 09.03.2024

UDC 336.27(477)

Mykhailo Bilyi

PhD in Economics, Associate Professor of Finance Department
Vasyl Stefanyk Precarpathian National University (Ivano-Frankivsk, Ukraine)
-mail: mykhailo.bilyi@pnu.edu.ua. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1847-0978>
SCOPUS: <http://surl.li/prgmfi>

Artem Pchela

Holder of the Third (PhD) Level of Higher Education
Chernihiv Polytechnic National University (Chernihiv, Ukraine)
E-mail: pchelaartem96@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-1486-4904>

Sergei Vasylchenko

Holder of the Third (PhD) Level of Higher Education
Chernihiv Polytechnic National University (Chernihiv, Ukraine)
E-mail: serhiy0505@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-9638-4484>

STUDY OF FINANCIAL INSTRUMENTS FOR THE MANAGEMENT OF THE PUBLIC DEBT OF UKRAINE UNDER THE CONDITIONS OF MARITAL STATE

The article is devoted to the study of financial instruments of the public debt management in the context of martial law in Ukraine. In the article, theoretical approaches to the problems of the public debt management are studied, and it is established that modern financial instruments of the public debt management are not fully disclosed in scientific works and require further developments in this direction, especially in the context of the martial law introduction. The analysis of public debt for the period of 2019-2023 showed that the structure of this debt is dominated by external debt, i.e. debt to governments and central banks of other countries, international financial organizations and institutions, as

well as non-residents (legal entities and individuals) who invested in the purchase of external governmental bonds placed on the international securities markets. The growth of external debt in the context of inflationary fluctuations, devaluation of the national currency, and reduced export opportunities for business entities poses threats to financial security of the state. The systematization of financial instruments for the public debt management has been improved, which has allowed them to be divided into three types, namely traditional, speculative and innovative. More attention is paid to the possibilities of introducing such innovative financial instruments as reparations bonds, recovery bonds and debt swaps during the war the post-war economic recovery of Ukraine. In the case of issuing reparation bonds, it is necessary to coordinate relevant decisions with foreign governments, including the EU, on the use of funds from frozen assets of the aggressor country for the restoration of Ukraine. It is concluded that the active use of these financial instruments under martial law is limited and requires regulatory and legal support for their wide spread implementation.

Keywords: financial instruments; State debt; budget deficit; risks; financial security; management; martial law.

Fig.: 1. Table: 1. References: 14.