

**Хома І. Б.**

*доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів  
Національного університету «Львівська політехніка»*

**Папірник С. Є.**

*студент  
Національного університету «Львівська політехніка»*

**Khoma Iryna**

*Doctor of Economic Sciences,  
Professor, Professor of Department of Finance  
Lviv Polytechnic National University*

**Papirnyk Solomiya**

*Student  
Lviv Polytechnic National University*

## АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ

**Анотація.** У статті проведено детальний аналіз зовнішнього та внутрішнього державного боргу України, виділено основні етапи його формування з наголосом на кризові періоди у вітчизняній економіці, досліджено структуру боргових зобов'язань за ознакою кредитора та валюти погашення. Здійснено розгляд відношення обсягів запозичень до валового внутрішнього продукту та його порівняння з граничним та безпечним рівнями. Вивчено графік погашення боргів та їх обслуговування, а також виділено періоди, які є піковими в контексті виконання боргових зобов'язань як перед резидентами, так і нерезидентами України. Особливу увагу приділено аналізу внутрішнього державного боргу в розрізі структури облігацій внутрішньої державної позики, які перебувають в обігу за ознакою власника та зовнішнього державного боргу з акцентом на основні міжнародні фінансові інституції, з якими тісно співпрацює Україна. Особливу роль у даному дослідженні відведено аналізу державного боргу України в сучасних умовах поширення пандемії, зокрема з урахуванням ситуації на ринку облігацій внутрішньої державної позики, невизначеності з отриманням чергового траншу від Міжнародного валютного фонду та не зовсім виправданого і загрозливого рівня дефіциту державного бюджету на 2021 р.

**Ключові слова:** державний борг, обслуговування державного боргу, валюта погашення, облігації внутрішньої державної позики, міжнародні фінансові організації.

**Вступ та постановка проблеми.** Однією з головних проблем України на сучасному етапі розвитку залишається значний обсяг державного боргу та його нерациональна структура, яка створює передумови для доларизації вітчизняної економіки. Ще з початку незалежності Україна почала безсистемне накопичення державного боргу, що логічно призвело до її потрапляння у залежність від зовнішнього фінансування. Сьогодні ми змушені виконувати умови, поставлені міжнародними фінансовими організаціями, які часто набувають не лише економічного, а й політичного характеру. Ці факти підштовхують на думку про гостру необхідність перегляду поточної боргової політики держави та її оптимізацію.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Як відомо, тема державного боргу України користується широкою популярністю, перш за все з огляду на її важливість для подальшого ефективного розвитку країни на ринкових засадах. Теоретичні основи державного боргу були закладені такими класиками економічної теорії, як Дж. Кейнс, К. Маркс, Д. Рікардо, А. Сміт. Дана проблема фігурує у багатьох наукових працях вітчизняних дослідників, які за основу використовують західну економічну науку. Яскравими прикладами є роботи О. Кравчука, Н. Лубкей, О. Кваші та ін., в яких розглянуто історію формування боргової залежності України, необхідні напрями оптимізації боргової політики та доцільність співпраці з міжнародними фінансовими організаціями [1–3]. Водночас поза увагою досліджень наведених науковців залишається вплив поширення пандемії на стан державного боргу України.

**Метою** даної роботи є детальний аналіз сучасного стану державного боргу України та визначення необхідних напрямів його оптимізації.

**Результати дослідження.** Державний борг – це сукупність боргових зобов'язань держави перед усіма кредиторами. Традиційно державний борг поділяють на прямий та гарантований державою борг, що виникає внаслідок прийнятих на себе державою зобов'язань третіх осіб або гарантій за цими зобов'язаннями. Існує також поділ державного боргу за типом кредитора. За цією ознакою виділяють внутрішній та зовнішній державний борг. Якщо внутрішній борг говорить про зобов'язання держави перед резидентами, то зовнішній – перед нерезидентами [4].

Такий поділ насправді в сьогоденнішніх реаліях є досить важливим аспектом боргової політики нашої країни, адже він визначає ступінь залежності національної економіки від зовнішніх кредиторів та обсяг впливу капіталу за кордон за погашення зовнішнього державного боргу. З огляду на це, доцільним є детальніше дослідження структури державного боргу України в контексті його поділу за типом кредитора, графічне відображення якої представлено на рис. 1.

З рис. 1 можемо проаналізувати як динаміку державного боргу України, так і його структуру. Окрім того, зображено відсоткове відношення обсягу боргових зобов'язань держави до валового внутрішнього продукту, що також є важливим показником під час аналізу боргової політики. Таким чином, зі світової фінансово-економічної кризи 2008 р. Україна вийшла зі значним на той час обсягом як внутрішнього, так і зовнішнього державного боргу.

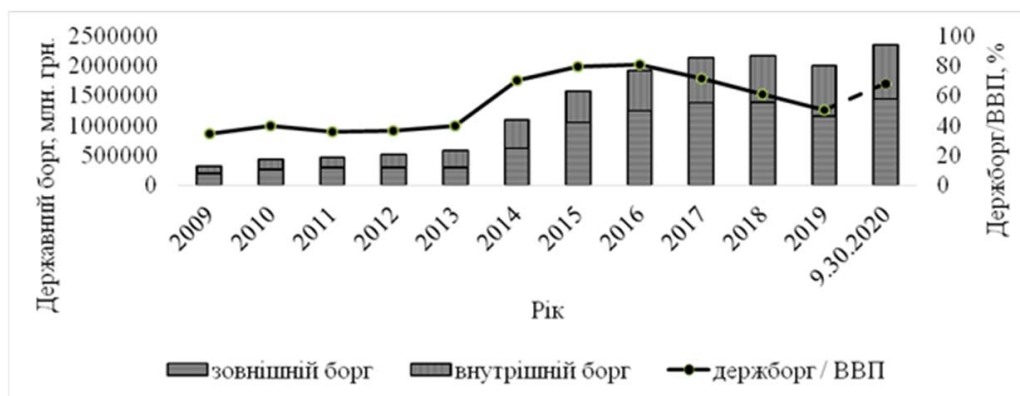


Рис. 1. Структура державного боргу України за типом кредитора

Джерело: побудовано авторами за даними [4]

Спричинено це неможливістю залучення інших джерел фінансування дефіциту державного бюджету внаслідок масової втечі приватного капіталу з українського ринку, падіння рівня виробництва та скорочення обсягів як внутрішнього, так і зовнішнього попиту на продукцію українського виробництва [1]. У подальші роки, до 2014 р., не спостерігалось значного зростання державного боргу завдяки стабілізації ситуації, хоча певні диспропорції вже існували через необхідність обслуговування раніше залучених кредитів.

Своєрідним переломним моментом став 2014 р., коли обсяг держборгу зріс майже у два рази. Основна причина – перехід НБУ від стратегії фіксованого валютного курсу до режиму плаваючого валютного курсу в 2014 р. внаслідок значного вичерпання золотовалютних резервів на підтримку стабільного обмінного курсу національної валюти відносно долара США, що спричинило різку девальвацію гривні. Більш швидкими були темпи зростання зовнішнього державного боргу, який має безпосередню прив'язку до курсу валют. Водночас збільшився обсяг внутрішнього державного боргу, зокрема в 1,7 рази, через кризові процеси 2013–2014 рр., державну підтримку НАК «Нафтогаз» та нарощення дефіциту державного бюджету [1].

Подальше сповільнене зростання заборгованості зумовлювалося проведенням країною реструктуризації заборгованості перед зовнішніми кредиторами. У цей же час здійснювалися спроби зменшення обсягів зовнішнього фінансування. Однак через відсутність докорінної зміни схеми використання кредитних коштів, зокрема їх спрямування на стратегічний розвиток вітчизняної економіки, ніяких позитивних зрушень у середньостроковій перспективі не було досягнуто. Навпаки, загострювалася ситуація із зовнішньою заборгованістю в контексті зростання залежності від зовнішніх кредиторів, посилювалася роль закордонних консультантів та спостерігалася повна залежність від диктату міжнародних фінансових інституцій. Така згода України на виконання жорстких умов посприяла поліпшенню ситуацію на фінансовому ринку, але водночас країна поступово втрачала можливість проведення незалежної фінансово-економічної політики [1].

У 2019 р. спостерігаємо навіть зменшення обсягу державного боргу, однак забезпечене воно насамперед номінальним, а не реальним зменшенням заборгованості України перед зовнішніми кредиторами у гривневому еквіваленті. Посприяла цьому ревальвація національної валюти у IV кварталі 2019 р. завдяки високому рівню попиту на ОВДП із боку нерезидентів та вдалому врожаю

зернових. Натомість лише за дев'ять місяців 2020 р. значення боргу досягло свого історичного максимуму. Перш за все це наслідки глибокої фінансової кризи, спричиненої поширенням коронавірусної інфекції, яка потягнула за собою девальвацію курсу національної валюти та загальне падіння обсягів виробництва і споживання через карантинні обмеження. Як бачимо, спостерігаємо ситуацію, подібну до 2008 р., коли кризові явища залишали обмежене коло джерел фінансування дефіциту бюджету, який, до прикладу, в 2020 р. був затверджений на рівні 7,5% ВВП, але він був виправданим. Водночас рівень дефіциту бюджету, який закладено на 2021 р. (6% ВВП), викликає великі сумніви щодо здатності підтримувати макрофінансову стабільність та в тому числі через структуру його фінансування, в якій значну частку становлять ОВДП [5]. Підвищення дохідності ОВДП задля фінансування дефіциту бюджету потягне за собою подорожчання кредитів, що суперечить сучасній м'якій монетарній політиці НБУ, спрямованій на відновлення вітчизняної економіки. Таким чином, проблема державного боргу в умовах коронакризи набуває ще більш гострого характеру.

Якщо ж говорити про структуру державного боргу України, то спостерігаємо систематичне переважання зовнішньої заборгованості, частка якої коливається від мінімального значення 51,4% у 2013 р. до максимальної позначки 66,8% у 2009 р. Таким чином, переважаючою динамікою частки зовнішнього державного боргу є позитивна тенденція до зниження. Варто сказати, що заборгованість перед нерезидентами є більш ризиковим навантаженням на економіку, адже, незважаючи на збільшення сукупного попиту та обсягів виробництва, стимулювання інвестицій на етапі залучення зовнішніх боргів, їх погашення призводить до протилежної ситуації – зменшення сукупного попиту та обсягів виробництва, скорочення обсягу інвестицій [2]. А в українських реаліях якимось чином погашення боргів є надзвичайно актуальною проблемою з огляду на те, що залучені кошти використовуються переважно на поточне споживання та повернення раніше взятих позичок.

На протигагу зовнішній заборгованості заборгованість перед резидентами на стадії залучення кредитних коштів призводить до перерозподілу фінансових ресурсів у межах країни, що зумовлює підвищення рівня відсоткових ставок та подорожчання кредитів і, як наслідок, зменшення виробництва. Однак на стадії погашення позики повертаються внутрішнім кредиторам, тобто кошти перерозподіляються на внутрішньому ринку та продовжують «працювати» на національну економіку [2]. Таким чином,

актуальним є питання диверсифікації державного боргу України в напрямі збільшення частки внутрішнього боргу. Варто зазначити, що перебіг пандемії дещо суперечить цій меті, адже після зменшення частки зовнішнього боргу в 2019 р. за дев'ять місяців 2020 р. спостерігається знову така його нарощення. Це явище є негативним, однак цілком логічним, адже в таких складних економічних умовах зовнішні джерела фінансування є більш широкими.

Ще один важливий показник – це відношення обсягу державного боргу до ВВП. Згідно з Бюджетним кодексом України, граничний рівень державного боргу становить 60% ВВП [6]. Тобто в період 2014–2018 рр. ліміт співвідношення державного боргу до ВВП перевищувався, що однозначно є вкрай негативним явищем. Водночас безпечний рівень боргу, згідно з вітчизняними та іноземними дослідженнями, для України нині становить 35%. З рис. 1 можемо побачити систематичне недотримання безпечного рівня. Своєрідним винятком є 2009 р., коли відношення боргу до ВВП наблизилося до свого критичного рівня і становило 34,7%. Така ситуація є також небезпечною, адже говорить про нездатність держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання перед кредиторами без допомоги міжнародних фінансових організацій та без проведення реструктуризації цих зобов'язань чи оголошення дефолту. Впливає це й на підвищення рівня відсоткових ставок для України за запозиченнями на ринках капіталу через високий ступінь ризику.

Як було вже зазначено, вагомою проблемою в Україні є недостатньо ефективне управління державним боргом, тобто його погашення та обслуговування. Для більшого ознайомлення із цим недоліком боргової політики необхідно проаналізувати графіки виплат за зовнішнім та внутрішнім державним боргом та їх обслуговування, які систематизовано на рис. 2.

З рис. 2 бачимо, що основний період погашення внутрішнього боргу припав на 2017–2021 рр. Цікаво, що 2017 р. характеризується здійсненням такої операції, як репрофайлінг, або вилучення з обігу облігацій внутрішньої державної позики, термін погашення яких припадає на найближчий час, та їх заміна на ОВДП, котрі погашатимуться щорічно з 2025 по 2047 р. із періодичністю один раз на рік. У такий спосіб планується зробити графік виплат більш рівномірним та перенести його на більш пізній період. Значним у плані погашення внутрішнього державного боргу був для України і попередній 2019 р., коли

було застосовано такий інструмент, як рефінансування, тобто погашення старих облігацій внутрішньої державної позики за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових. Сприяла цьому активізація попиту на державні цінні папери, зокрема з боку нерезидентів, що однозначно було позитивним сигналом для України. Щодо 2020 р., то в умовах стрімкого поширення пандемії попит на ОВДП із боку нерезидентів істотно зменшився. Значний обсяг погашення внутрішнього боргу прогнозується на 2021 р.

Із зовнішнім державним боргом ситуація є дещо іншою, адже суми його погашення у 2017–2019 рр. є порівняно незначними. У поточному 2020 р. Україна вже пройшла пік виплат за зовнішніми зобов'язаннями, погасивши єврооблігації, які були випущені у 2015 р. Наступний пік виплат припадає на 2024 р. Водночас прогнозовані виплати за внутрішнім боргом зменшуються в найближчих періодах, причому як в абсолютному вираженні, так і по відношенню до виплат за зовнішніми зобов'язаннями.

Цікаво, що за переважання частки зовнішньої заборгованості в структурі державного боргу України розподіл коштів на обслуговування боргу, тобто сплату відсотків за зовнішніми та внутрішніми зобов'язаннями, є більш-менш рівним. Більше того, лише у 2020–2021 рр. понад 50% платежів з обслуговування державного боргу – це сплата відсотків за зовнішніми боргами. Відповідно, в усі інші роки в структурі обслуговування переважає сплата відсотків за внутрішніми зобов'язаннями держави. Така ситуація пояснюється відмінністю розміру відсоткових ставок за внутрішніми та зовнішніми борговими зобов'язаннями. Ставка за державним внутрішнім боргом є відносно вищою протягом останніх років, зокрема майже вдвічі. Зумовлено це переважно врахуванням інфляції, яка присутня всередині країни. До того ж донедавна досить високим був рівень облікової ставки НБУ в умовах проведення політики інфляційного таргетування, відповідно, це впливало і на дохідність ОВДП для їхніх власників. Таким чином, порівняно більші витрати на обслуговування внутрішнього державного боргу викликані відносно вищою номінальною ставкою за ОВДП порівняно зі ставкою за зовнішніми зобов'язаннями, яка є максимально наближеною до середнього показника країн-аналогів.

Дотичним до графіку погашення державного боргу є також питання структури погашення зобов'язань у валютному розрізі. Для наочності наведемо на рис. 3 структуру державного боргу України в розрізі валют погашення на кінець III кварталу 2020 р.

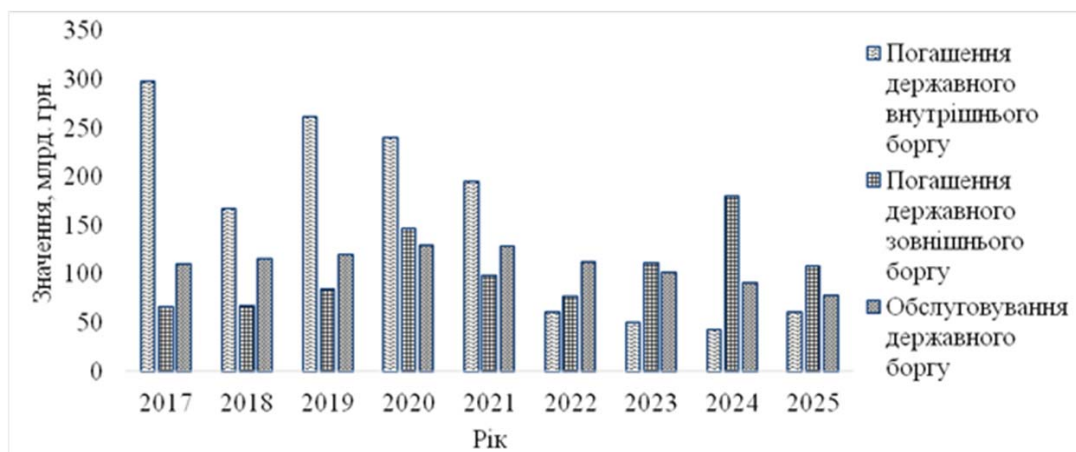


Рис. 2. Платежі з погашення та обслуговування державного боргу України

Джерело: побудовано авторами за даними [7]

Із даної діаграми видно, що найпопулярнішою валютою погашення є долар США. Загалом це цілком логічно, адже більшість зовнішніх запозичень здійснюється саме у цій валюті. Незначно відстає і частка боргу, повертати яку доведеться в гривнях. Посприяло цьому нарощення внутрішнього державного боргу протягом останніх років. На третьому місці знаходяться спеціальні права запозичення, які являють собою резервний платіжний засіб, що емітується Міжнародним валютним фондом та існує лише у безготівковій формі. Значна частка СПЗ пояснюється якраз широкими масштабами співробітництва України з МВФ. Понад 10% припадає також на державний борг, валютою погашення для якого визначено євро за рахунок програм допомоги Україні від Європейського Союзу. Варто наголосити на тому, що доцільним є нарощення державного боргу, номінованого в національній валюті, що сприятиме зниженню валютного ризику. Позитивно це вплине і на ситуацію з доларизацією української економіки, яка нині генерує ризики зменшення довіри до національної валюти та фінансової системи загалом, гальмує формування розвинутих ринкових відносин і сприяє поширенню тіньової економіки.

Після того як було досліджено структуру державного боргу України за типом кредитора та валютою погашення, а також графічну інтерпретацію погашень і обслуговування зовнішніх та внутрішніх зобов'язань, варто перейти до конкретнішого окремого аналізу внутрішнього та зовнішнього державного боргу.

Дамо спочатку оцінку внутрішньому державному боргу. Оскільки основним інструментом здійснення запозичень усередині країни є державні цінні папери, необхідно дослідити структуру ОВДП, які перебувають в обігу (рис. 4).

Із наведеної діаграми видно, що найбільша кількість ОВДП перебуває у власності банків. Це є виправданим із погляду встановленої облікової ставки НБУ на рівні 6%. Відповідно, комерційний банк може взяти кредит рефінансування в НБУ під ці ж 6%, а потім вкласти отримані кошти в ОВДП, ставка доходності яких є вищою, і банально заробити на різниці відсотків. Причому така схема є цілком легальною і сприяє активізації попиту на облігації з боку банків. Значна сума боргових цінних паперів перебуває й у власності НБУ, що є виправданим з огляду на те, що саме центральний банк здійснює розміщення облігацій та їх зворотний викуп. Більш цікавою є ситуація з нерезидентами. Наприкінці 2019 р. вони збільшили свій портфель ОВДП у 18,5 рази, що говорило про їхню довіру до української економіки. Водночас з початку 2020 р. нерезиденти вивели кожен третю гривню, вкладену в ОВДП [10]. Така ситуація є цілком зрозумілою з огляду на невизначеність щодо подальшого перебігу подій, яка була спричинена небаченою досі економічною кризою та зменшенням доходності облігацій через зменшення облікової ставки НБУ в рамках проведення стимулюючої монетарної політики. Тобто, як бачимо, такий перебіг подій дійсно ставить під сумнів можливість

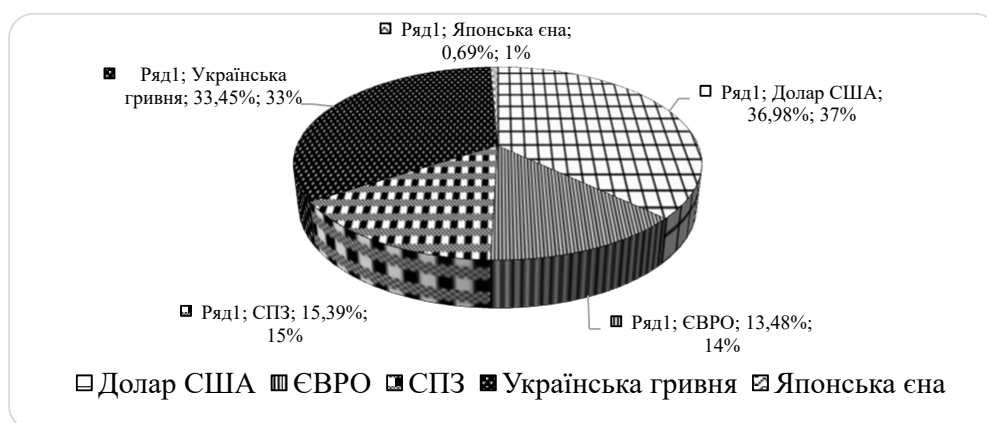


Рис. 3. Структура державного боргу України в розрізі валют погашення (станом на 30.09.2020)

Джерело: побудовано авторами за даними [8]

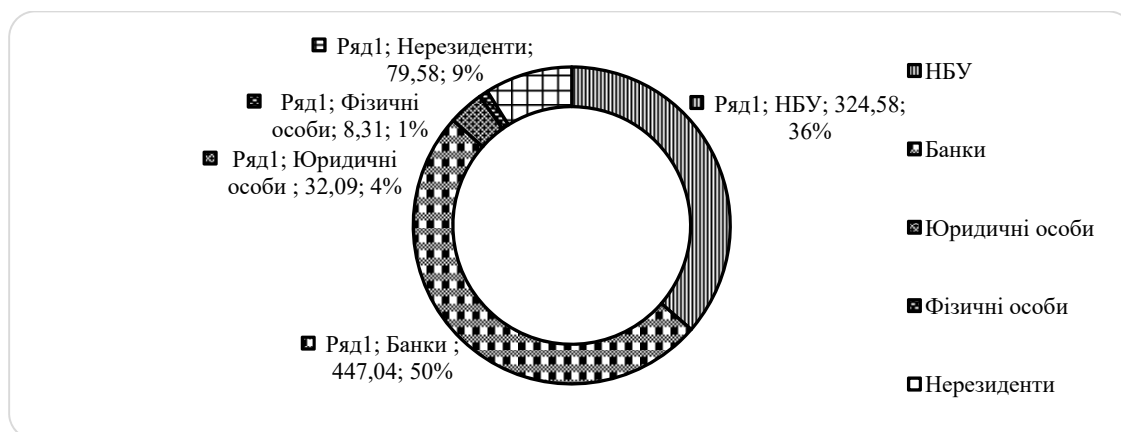


Рис. 4. ОВДП, які перебувають в обігу за номінально-амортизаційною вартістю (станом на 29.10.2020)

Джерело: побудовано авторами за даними [9]

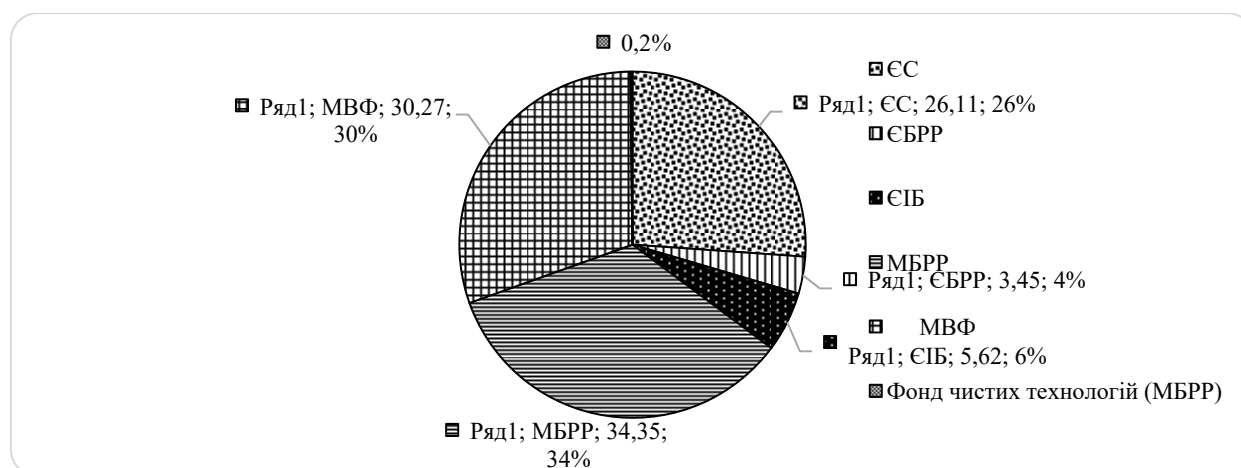


Рис. 5. Заборгованість за позиками, отриманими від МФО (станом на 30. 09. 2020)

Джерело: побудовано авторами за даними [8]

значного фінансування дефіциту державного бюджету в 2021 р. за рахунок випуску ОВДП.

Аналіз зовнішнього державного боргу України доцільно здійснювати насамперед у контексті структури запозичень у розрізі міжнародних фінансових інституцій, роль яких у сучасному світовому просторі стає все більш значною. Основними фінансовими установами, з якими тісно співпрацює Україна, є Міжнародний валютний фонд, Європейське Співтовариство, Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк тощо. Для більшої наочності щодо масштабів співпраці України з тією чи іншою фінансовою установою наведемо структуру заборгованості за позиками, отриманими від міжнародних фінансових організацій на рис. 5.

Наведена на рис. 5 діаграма свідчить про те, що станом на кінець III кварталу 2020 р. третина коштів, отриманих Україною від міжнародних фінансових інституцій, – це кошти МБРР. Значна частка припадає також на МВФ та ЄС. Така структура є насправді досить прийнятною. Насамперед це стосується переважання обсягів кредитів від МБРР, адже ця кредитна установа виділяє кошти на реалізацію проектів економічного розвитку в країнах із середнім рівнем доходу. Тобто існує велика ймовірність отримання позитивного ефекту від використання коштів цього кредитора, зокрема у приватному секторі економіки.

У цих умовах досить неоднозначною постає ситуація, коли за часткою в загальній структурі позик, отриманих від МФО, Міжнародний валютний фонд займає не першу, а другу позицію, незважаючи на те що співпраці саме із цією установою приділяється найбільше уваги. Пояснюється це тим, що, по-перше, кредити від МВФ відображені також як заборгованість, що не віднесена до інших категорій, а по-друге, співпраця України із цим кредитором є надзвичайно важливою для підтримки національної економіки. Кошти, отримані від МВФ, спрямовуються переважно на регулювання валютно-кредитних відносин країн-членів та надання їм допомоги в покритті дефіциту платіжного балансу [3]. Тому, з огляду на проблемність української економіки в контексті стабільності національної валюти, співпраця з МВФ постає вагомим чинником розвитку України. Інший аспект – це те, що співпраця з МВФ впливає на імідж країни як добросовісного позичальника, адже існує багато фінансових організацій, для яких одним із вирішальних чинників співпраці з країною є присутність у ній МВФ. Тут варто зауважити, що нині в умовах поширення пандемії

співпраця з МВФ є надзвичайно важливим питанням. Велика кількість аналітиків говорить сьогодні про те, що отримання чергового траншу до кінця поточного 2020 р. є малоімовірним. Така ситуація на тлі значного дефіциту бюджету 2021 р. та неповноцінного відновлення економіки до докризового рівня через збереження адаптивного карантину є досить загрозливою.

Важливою також постає співпраця України з Європейським Союзом, особливо в умовах економічної інтеграції України до ЄС. У липні 2020 р. було отримано кошти від даного кредитора на підтримку макрофінансової стабільності та проведення структурних реформ. Значною є також підтримка ЄС у напрямі розвитку малого та середнього бізнесу в Україні, який у сьогоdnішніх реаліях виступає ключовим складником економічного життя країни.

**Висновки.** Таким чином, загалом можна зазначити, що проблема ефективного управління державним боргом в Україні сьогодні є надзвичайно актуальною з огляду на борговий характер функціонування вітчизняної економіки. Важливими кроками у цьому напрямі залишаються: оптимізація структури державного боргу в контексті його диверсифікації через нарощення внутрішніх запозичень; дотримання граничного, а в кращому разі – безпечного рівня співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту України задля забезпечення своєчасного та повноцінного погашення боргових зобов'язань; зростання частки державного боргу, деномінованого в національній валюті з метою зменшення валютного ризику; стимулювання попиту на облігації внутрішньої державної позики, що дасть змогу наростити обсяги внутрішнього державного боргу та зменшити відтік капіталу за кордон; продовження співпраці з міжнародними фінансовими організаціями задля подальшого ефективного розвитку української економіки, що є особливо важливим в умовах значного рівня дефіциту державного бюджету 2021 р., збереження карантинних обмежень адаптивного характеру та, відповідно, неповноцінного відновлення національної економіки до докризового рівня.

Також, своєю чергою, подальше дослідження даної тематики є надзвичайно актуальним, особливо за сьогоdnішнього високого рівня невизначеності щодо термінів пандемії, а основний напрям цих перспективних досліджень – це необхідність докорінної зміни схеми використання кредитних коштів в Україні з метою їх спрямування не лише на поточне споживання та погашення старих боргів, а й на стратегічний розвиток країни.

Список використаних джерел:

1. Кравчук О.В. Історія формування боргової залежності України. *Центр економічних і соціальних досліджень*. 2015. URL : <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/> (дата звернення: 28.10.2020).
2. Лубкей Н.П. Аналіз структури державного боргу України та напрямки її оптимізації. *Світ фінансів*. 2013. С. 37–43.
3. Кваша О.С. Тенденції співробітництва України з міжнародними фінансово-кредитними організаціями: сучасний стан та перспективи розширення. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Вип. 7. Ч. 1. С. 157–162.
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 28.10.2020).
5. Водяний А. Бюджет-2021: планів багато, грошей мало. *Лівий берег : українськомовне та англомовне Інтернет-видання*. 2020. URL: [https://lb.ua/economics/2020/09/15/465987\\_byudzhet2021\\_planiv\\_bagato\\_groshey.html](https://lb.ua/economics/2020/09/15/465987_byudzhet2021_planiv_bagato_groshey.html) (дата звернення: 28.10.2020).
6. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 № 2456-17. *Відомості Верховної Ради України*. 2010. № 50–51. Ст. 572.
7. Статистика Міністерства фінансів України: Прогнози щомісячні платежі за державним боргом у 2020 році за діючими угодами станом на 01.10.2020. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi> (дата звернення: 28.10.2020).
8. Статистика Міністерства фінансів України: Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України (станом на 30.09.2020). URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 28.10.2020).
9. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp> (дата звернення: 29.10.2020).
10. Вінокуров Я. Іноземці втрачають інтерес до українського держборгу: як на це відреагує гривня. *Економічна правда*. 2020. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2020/09/21/665314/> (дата звернення: 28.10.2020).

References:

1. Kravchuk O.V. (2015) Istoriia formuvannia borhovoï zalezhnosti Ukrainy [History of Ukraine's debt dependence formation]. *Tsentr sotsialnykh i trudovykh doslidzhen* [Center for Social and Labor Studies] (electronic journal). Available at: <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/> (accessed 28 October 2020).
2. Lubkei N.P. (2013) Analiz struktury derzhavnoho borhu Ukrainy ta napriamky yii optymizatsii [Analysis of the structure of public debt of Ukraine and directions of its optimization]. *World of Finance: Scientific Journal of Ternopil National Economic University*, no. 4, pp. 37–43.
3. Kvasha O.S. (2016) Tendentsii spivrobitnytstva Ukrainy z mizhnarodnymy finansovo – kredytnymy orhanizatsiiamy: suchasnyi stan ta perspektyvy rozshyrennia [Trends of Ukraine 's cooperation with international financial and credit organizations: current state and prospects of expansion]. *Scientific Bulletin of Uzhhorod National University*, vol. 7, no. 1, pp. 157–162.
4. Ofitsiinyi sait Ministerstva finansiv Ukrainy [Official site of the Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (accessed 29 October 2020)
5. Vodiani A. (2020) Biudzhet-2021: planiv bahato, hroshei malo [Budget-2021: many plans, little money]. *Livyi bereh: ukrainskomovne ta anhlomovne internet-vydannia* [Left Bank: Ukrainian and English online editions], (electronic journal). Available at: [https://lb.ua/economics/2020/09/15/465987\\_byudzhet2021\\_planiv\\_bagato\\_groshey.html](https://lb.ua/economics/2020/09/15/465987_byudzhet2021_planiv_bagato_groshey.html) (accessed 28 October 2020).
6. Law of Ukraine No. 2456-17 “Budget Code of Ukraine” of 08.07.2010 r. Verkhovna Rada of Ukraine. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (accessed 28.10.2020).
7. Statystyka Ministerstva finansiv Ukrainy: Prohnozni shchomisiachni platezhi za derzhavnym borhom u 2020 rotsi za diiuchymy uhodamy stanom na 01.10.2020 [Projected monthly payments for public debt in 2020 under current agreements as of 01.10.2020]. Available at: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi> (accessed 28 October 2020).
8. Statystyka Ministerstva finansiv Ukrainy: Informatsiina dovidka shchodo derzhavnoho ta harantovanoho derzhavoiu borhu Ukrainy (stanom na 30.09.2020) [Information on the state and state-guaranteed debt of Ukraine (as of 30.09.2020)]. Available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (accessed 28 October 2020).
9. Ofitsiinyi sait Natsionalnoho banku Ukrainy [Official site of the National Bank of Ukraine]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp> (accessed 29 October 2020).
10. Vinokurov Ya. (2020) Inozemtsi vtrachaiut interes do ukrainskoho derzhborhu: yak na tse vidreahuie hryvnia [Foreigners are losing interest in the Ukrainian national debt: how the hryvnia will react to it]. *Ekonomichna pravda: ukrainske internet – vydannia* [Economic truth: Ukrainian Internet edition], (electronic journal). Available at: <https://www.epravda.com.ua/publications/2020/09/21/665314/> (accessed 28 October 2020).

АНАЛИЗ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА УКРАИНЫ:  
СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И НАПРАВЛЕНИЯ ОПТИМИЗАЦИИ

**Аннотация.** В статье проведен детальный анализ внешнего и внутреннего государственного долга Украины, выделены основные этапы его формирования с акцентом на кризисные периоды отечественной экономики, исследована структура долговых обязательств по признаку кредитора и валюты погашения. Осуществлено рассмотрение отношения объемов заимствований к валовому внутреннему продукту и его сравнения с предельным и безопасным уровнями. Изучен график погашения долгов и их обслуживание, также выделены периоды, которые являются пиковыми в контексте выполнения долговых обязательств как перед резидентами, так и нерезидентами Украины. Особое внимание уделено анализу внутреннего государственного долга в разрезе структуры облигаций внутреннего государственного займа, которые обращаются по номинально-амортизационной стоимостью, и внешнего государственного долга с акцентом на основные международные финансовые институты, с которыми тесно сотрудничает Украина. Особую роль в данном исследовании отведено анализу государственного долга Украины в современных условиях распространения пандемии, в частности с учетом ситуации на рынке облигаций внутреннего государственного займа, неопределенности с получением очередного транша от Международного валютного фонда и не совсем оправданного и угрожающего уровня дефицита государственного бюджета на 2021 г.

**Ключевые слова:** государственный долг, обслуживание государственного долга, валюта погашения облигации внутреннего государственного займа, международные финансовые организации.

**ANALYSIS OF THE STATE DEBT OF UKRAINE:  
CURRENT SITUATION AND DIRECTIONS OF OPTIMIZATION**

**Summary.** Attracting credit funds in the domestic and foreign capital markets, their use and repayment significantly affects the economic potential of Ukraine. The current volume of gross public debt indicates an aggravation of the country's debt security. In recent years, there has been a tendency to increase the gross public debt of Ukraine and the predominance in its structure of external borrowing, which is a risk burden on the economy. The article presents the results of research on the current state of public debt of Ukraine and promising areas for its optimization. A detailed analysis of the external and domestic public debt of Ukraine, highlighted the main stages of its formation with emphasis on crisis periods in the domestic economy, studied the structure of debt obligations on the basis of the creditor and the currency of repayment. The ratio of borrowings to gross domestic product and its comparison with the marginal and safe levels are considered. The schedule of debt repayment and servicing has been studied, as well as the periods that are peak in the context of debt fulfillment to both residents and non-residents of Ukraine. Particular attention is paid to the analysis of domestic public debt in terms of the structure of domestic government bonds, which are in circulation at nominal - amortized cost and external public debt with an emphasis on major international financial institutions with which Ukraine works closely. A special role in this study is given to the analysis of Ukraine's public debt in the current conditions of the pandemic, in particular taking into account the situation on the domestic government bond market, uncertainty in receiving the next tranche from the International Monetary Fund and not quite justified and threatening 2021 budget deficit. The authors have developed recommendations for optimizing Ukraine's debt policy, in particular in the context of changing the structure of public debt based on the creditor and the currency of repayment, as well as in terms of prospects for the development of government securities market and further cooperation with international financial institutions.

**Key words:** public debt, public debt service, repayment currency, domestic government bonds, international financial organizations.