

Бугіль С. Я.,
к.е.н., доц., доцент кафедри державних та місцевих фінансів, Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів

Пазак М. Р.,
магістр, Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: АНАЛІЗ ТА НАПРЯМКИ ОПТИМІЗАЦІЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Анотація. У статті проведено поглиблений аналіз внутрішнього і зовнішнього державного боргу України. Обґрунтовано, що для української економіки протягом останніх років дана проблема виходить на перший план, що обумовлює необхідність поглиблення досліджень у напрямі аналізу заборгованості. Здійснено детальний аналіз факторів і причин, які впливають на збільшення державного боргу. Проведено оцінку внутрішнього і зовнішнього державного боргу як ключової загрози економічній безпеці України та розвитку економіки загалом. Розроблено практичні рекомендації щодо оптимізації боргової політики України.

Ключові слова: державний борг, управління державним боргом, гарантований державою борг, внутрішній борг, зовнішній борг, боргова політика, оптимізація боргової політики.

Bugil S. Y.,
Ph.D., Associate Professor, Associate Professor of the Department of State and Local Finances, Ivan Franko National University of Lviv, Lviv

Pazak M. R.,
Master's degree student, Ivan Franko National University of Lviv, Lviv

STATE DEBT OF UKRAINE: ANALYSIS AND DIRECTIONS OF OPTIMIZATION OF STATE DEBT POLICY

Abstract. This article provides an in-depth analysis of the internal and external state debt of Ukraine. Proved that for the Ukrainian economy in recent years, this problem comes to the fore, hence the need to deepen research towards the analysis of debt. The detailed analysis of the factors and causes that affect the increase in state debt is implemented. The evaluation of internal and external state debt as a key threat to the economic security of Ukraine and the economy in general is implemented. Practical recommendations on optimization of the debt policy of Ukraine are developed.

Keywords: state debt, the management of state debt, guaranteed state debt, domestic debt, foreign debt, debt policy, optimization of the debt policy.

Постановка проблеми. У сучасних умовах однією з найважливіших проблем економіки виступає державний борг, показники якого протягом останніх років невпинно зростають. Державний борг – один із найбільш вагомих параметрів, який характеризує стан національної економіки. Від того, наскільки професійним є державний менеджмент заборгованості, залежить потенціал країни в цілому. Для української економіки протягом останніх років дана проблема виходить на перший план, що обумовлює необхідність поглиблення досліджень у напрямі аналізу заборгованості. Це вимагає пошуку нових шляхів управління державним боргом з метою його оптимізації. В Україні обсяги державного боргу вказують на загострення боргової безпеки держави. Саме тому питання управління державним боргом

набувають дедалі більшої актуальності, що викликає складною економічною ситуацією, в якій сьогодні опинилася Україна.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми державного боргу були, є і будуть дуже важливими для наукового пошуку, особливо в умовах нестабільної соціально-економічної системи. В економічній зарубіжній та вітчизняній літературі достатньо розгорнуто поданий змістовний аналіз державного боргу та особливості його формування. Дослідження проблем управління державним боргом розглядається у багатьох наукових працях зарубіжних і вітчизняних науковців. Становлення теоретичних основ державного боргу, його вплив на економіку пов'язані з працями класиків економічної теорії: Дж. Кейнса, М. К. Маркса, Д. Міля, Д. Рікардо,

Ж. Сесма, А. Сміта. Значний науковий та практичний інтерес у частині вивчення проблем управління державним боргом являють собою роботи сучасних учених: Г. В. Кучера, Л. М. Під'яблонської, А. З. Селезньової. У роботах таких українських і російських вчених, як В. Л. Андрущенко, В. М. Опарін, Т. Вахненко, В. Козюк, В. М. Федосов, С. І. Юрій, Л. С. Омельченко, та інших розкриті різні аспекти проблеми державного боргу. Але слід мати на увазі, що вітчизняні науковці як основу власних теоретичних напрацювань використовували західну економічну науку. Необхідно враховувати, що теоретичні розробки західних вчених не можуть повністю та ефек-

тивно застосовуватися для України, тому що не враховується специфіка перехідної економіки. Доречним буде створення власних методик щодо ефективного управління державним боргом.

Постановка завдання. Цілями дослідження є аналіз впливу державного боргу України на економічну безпеку держави, постановка рішень щодо підвищення рівня боргової безпеки держави на середньострокову перспективу, визначення основних напрямків оптимізації боргової політики держави.

Таблиця 1

**Структура державного та гарантованого державою боргу України
за 2014-2016 рр. ***

Показники	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.09.2016	Відхилення 2016 р. до	
					2014 р.	2015 р.
Державний та гарантований державою борг	100%	100%	100%	100%	–	–
<i>млрд. грн.</i>	584,79	1 100,83	1 572,18	1 708,18	987,39	471,35
<i>млрд. дол. США</i>	73,16	69,81	65,51	66,59	(7,65)	(4,3)
Державний та гарантований державою внутрішній борг	48,58%	44,41%	33,68%	33,56%	–	–
<i>млрд. грн.</i>	284,09	488,87	529,46	573,32	245,37	40,59
<i>млрд. дол. США</i>	35,54	31,00	22,06	22,35	(13,48)	(8,94)
Державний та гарантований державою зовнішній борг	51,42%	55,59%	66,32%	66,44%	–	–
<i>млрд. грн.</i>	300,70	611,97	1042,72	1134,86	742,02	430,75
<i>млрд. дол. США</i>	37,62	38,81	43,45	44,24	5,83	4,64
Державний борг	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	–	–
<i>млрд. грн.</i>	480,22	947,03	1 334,27	1 467,14	854,05	387,24
<i>млрд. дол. США</i>	60,08	60,06	55,59	57,19	(4,49)	(4,47)
Внутрішній борг	53,51%	48,68%	38,07%	37,73%	–	–
<i>млрд. грн.</i>	256,96	461,00	508,00	553,62	251,04	47,00
<i>млрд. дол. США</i>	32,15	29,24	21,17	21,58	(10,98)	(8,07)
Зовнішній борг	46,49%	51,32%	61,93%	62,27%	–	–
<i>млрд. грн.</i>	223,26	486,03	826,27	913,52	603,01	340,24
<i>млрд. дол. США</i>	27,93	30,82	34,43	35,61	6,5	3,61
Гарантований державою борг	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	–	–
<i>млрд. грн.</i>	104,57	153,80	237,91	241,04	133,34	84,11
<i>млрд. дол. США</i>	13,08	9,75	9,91	9,40	(3,17)	0,16
Внутрішній борг	25,94%	18,12%	9,02%	8,17%	–	–
<i>млрд. грн.</i>	27,13	27,86	21,46	19,70	(5,67)	(6,4)
<i>млрд. дол. США</i>	3,39	1,77	0,89	0,77	(2,5)	(0,88)
Зовнішній борг	74,06%	81,88%	90,98%	91,83%	–	–
<i>млрд. грн.</i>	77,44	125,94	216,45	221,34	139,01	90,51
<i>млрд. дол. США</i>	9,69	7,99	9,02	8,63	(0,67)	1,03

* Розраховано автором на основі офіційних даних Міністерства фінансів України, електронний ресурс: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>

Виклад основного матеріалу дослідження. Відповідно до 2 ст. Бюджетного кодексу України державний борг – це загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх її випущених і непогашених боргових зобов'язань, включаючи боргові зобов'язання держави, що набирають чинності в результаті виданих гарантій за кредитами, або виникають на підставі законодавства чи договору [1].

Тенденція до збільшення суми державного боргу України простежується протягом останніх років, її визначають високі валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиск боргових виплат на державні фінанси. Є й інші причини зростання державного боргу в Україні, серед яких варто виділити:

- нестабільність валютних курсів, яка може вплинути на можливості виконання зобов'язань у визначені терміни;
- невідповідність валюти запозичень і валюти основної частини активів суб'єкта господарювання;
- низька ліквідність світових фінансових ринків, яка може знизити можливості щодо реструктуризації заборгованості;
- важка політична криза та військовий конфлікт, що вимагає додаткового фінансування оборонної сфери;
- глибока економічна рецесія, викликана необхідністю переформатування економічних зв'язків, пов'язаних із втратою економічного вкладу АР Крим, частини Донецької та Луганської областей, відходом від економічного кооперування з Російською Федерацією, низькою внутрішніх та зовнішніх факторів, що впливають на виконання дохідної частини бюджету і вимагають додаткових джерел фінансування.

В економіці сучасної України зовнішній державний борг усе більше стає соціально-політичною, а не лише економічною проблемою і нерозривно пов'язаний із проблемою економічної безпеки. Одним із ключових факторів економічної безпеки та стабільності України виступає вирішення питання управління та обслуговування зовнішнього державного боргу, оскільки надмірна його величина ставить Україну в залежність від політики кредиторів. Державні запозичення виступають одним із основних важелів впливу на економічні процеси всередині країни як із точки зору наслідків кредитного фінансування, так і з точки зору поведінки суб'єктів економіки та економіки загалом [2].

У табл. 1 наведено деталізовані дані щодо структури та динаміки державного боргу України за період 2014-2016 рр.

Проаналізувавши дані табл. 1, можна зробити висновок, що загальний обсяг державного боргу України зберігає свою тенденцію до зростання протягом досліджуваного періоду, адже за останні три роки сукупний обсяг державного боргу зріс майже втричі до 1 708,18 млрд. грн. (66,59 дол. США в еквіваленті) (рис. 1).

Традиційно в структурі державного та гарантованого державою переважає зовнішній борг – 66,44% у сукупному обсязі, 62,27% прямого, 91,83% гарантованого державою боргу станом на 01.09.2016 р.

З початку 2014 р. загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу зростав із 584,79 млрд. грн. до 1708,18 млрд. грн. станом на 01.09.2016 р., проте водночас даний показник у доларовому еквіваленті показав дещо зменшення – з 73,16 млрд. дол.

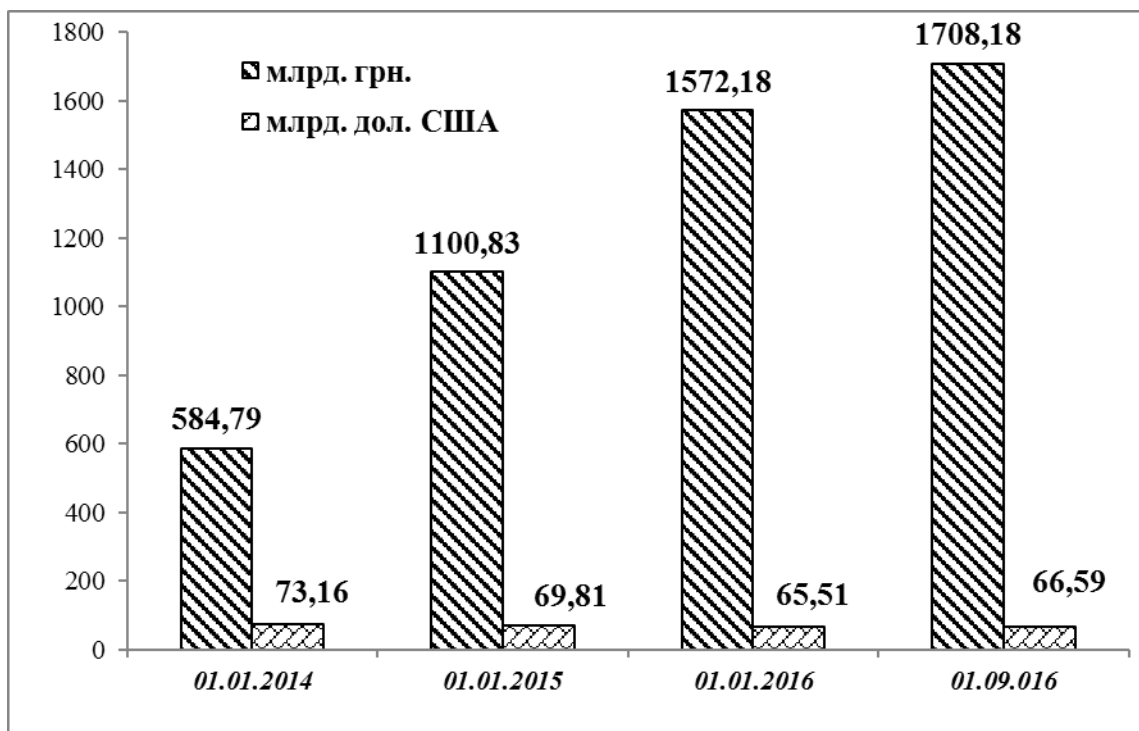


Рис. 1. Динаміка зростання державного боргу України протягом 2014-2016 рр. *

* Розраховано автором на основі офіційних даних Міністерства фінансів України, електронний ресурс: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>

США до 66,59 млрд. дол. США за аналогічний період. Насамперед це спричинено девальвацією національної валюти (яка набула свого порогового значення в лютому 2015 р., – 30,01 грн. за 1 дол. США), поряд з тим, обсяг внутрішнього державного боргу, номінований у державній валюті, тільки збільшився.

Причинами швидкого падіння курсу гривні стала відмова НБУ від використання індикативного курсу на валютному ринку та припинення щоденних індикативних валютних аукціонів, що допомагали абсорбувати незадоволений попит, із метою забезпечення єдиного курсу на рівні ринкового, згідно з офіційними заявами керівництва НБУ. У таких умовах Центробанк змушений був повернутися до адміністративних заходів врегулювання ситуації на валютному ринку, що згодом спричинило деяке зміцнення курсу гривні. У той же час додатковий тиск на курс національної валюти чинила практика надання Національним банком кредитів рефінансування в гривні, а також недостатній контроль напрямків використання комерційними банками таких кредитів.

Девальвація національної валюти дозволяє урядові розраховуватися за внутрішніми боргами, що дешевшають разом зі зниженням курсу гривні, меншими обсягами валютних ресурсів, зокрема отриманих від міжнародних фінансових організацій.

Разом з тим, зростання державного та гарантованого державою боргу призводить до значного збільшення боргових виплат, що в умовах макроекономічної нестабільності створює додаткове навантаження на державні фінанси та знижує рівень боргової безпеки.

Розглянемо структуру сукупного державного боргу України за період 2014-2016 рр. (табл. 2).

За визначений проміжок часу, січень – березень поточного року, спостерігаємо зростання сукупного боргу (з 1572,18 до 1740,94 млрд. грн.), але з квітня по серпень відбувається незначне скорочення суми боргу (з 1740,94 до 1708,18 млрд. грн.). Як і зазвичай, в структурі державного та гарантованого державою переважає зовнішній борг – 62,27% прямого боргу, 91,83% гарантованого державою боргу станом на 01.09.2016 р.

Це відбулось як результат планування запозичень та надання державних гарантій, яке здійснювалося Міністерством фінансів України з недоліками та порушеннями вимог нормативних актів, що і призводило до необхідності здійснення неодноразових коригувань відповідних бюджетних показників.

Структуру загального державного боргу в розрізі валют запозичень наведено на рис. 2 і 2 А.

Найбільшою складовою у структурі українського державного боргу в розрізі валют погашення станом на 01.09.2016 р. є борг, номінований у дол. США

Таблиця 2

Структура сукупного державного боргу України за 2016 р. *

Показники	01.01. 2016	01.02. 2016	01.03. 2016	01.04. 2016	01.05. 2016	01.06. 2016	01.07. 2016	01.08. 2016	01.09. 2016
Загальна сума дер- жавного та гаранто- ваного державою боргу	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>млрд. грн</i>	1 572,18	1 645,62	1 740,94	1 710,38	1 690,00	1 683,55	1 668,25	1 661,36	1 708,18
Державний борг	84,87%	84,61%	85,23%	85,23%	85,73%	86,04%	86,10%	85,92%	85,89%
<i>млрд. грн</i>	1 334,27	1 392,40	1 483,85	1 457,67	1 448,91	1 448,55	1 436,32	1 427,36	1 467,14
Внутрішній борг	38,07%	37,95%	36,70%	36,53%	37,77%	38,14%	38,31%	38,19%	37,73%
<i>млрд. грн</i>	508,00	528,46	544,52	532,47	547,31	552,48	550,28	545,08	553,62
Зовнішній борг	61,93%	62,605%	63,30%	63,47%	62,23%	61,86%	61,69%	61,81%	62,27%
<i>млрд. грн</i>	826,27	863,94	939,34	925,20	901,60	896,07	886,04	882,28	913,52
Гарантован ий держа- вою борг	15,13%	15,39%	14,77%	14,77%	14,27%	13,96%	13,90%	14,08%	14,11%
<i>млрд. грн</i>	237,91	253,22	257,09	252,71	241,09	235,00	231,94	234,00	241,04
Внутрішній борг	9,02%	8,35%	8,15%	8,29%	8,53%	8,72%	8,80%	8,67%	8,17%
<i>млрд. грн</i>	21,46	21,15	20,95	20,95	20,56	20,49	20,41	20,29	19,70
Зовнішній борг	90,98%	91,65%	91,85%	91,71%	91,47%	91,28%	91,20%	91,33%	91,83%
<i>млрд. грн</i>	216,45	232,07	236,13	231,76	220,52	214,51	211,52	213,71	221,34

* Розраховано автором на основі офіційних даних Міністерства фінансів України, електронний ресурс: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>

– 45,58% (48,07% станом на 01.09.2014 р.), також значну частку займає українська гривня – 28,23 % (34,98% станом на 01.09.2016 р.) та СПЗ – 18,87% (12,34% станом на 01.09.2014 р.).

Зростання питомої ваги державного боргу, номінованого в іноземній валюті, означає збільшення витрат уряду з обслуговування власних боргових зобов'язань, що також будуть номіновані в іновалюті. Для українських фінансових ринків це відобразиться у ще більшому скороченні валютної пропозиції та подальшій девальвації гривні. Дана обставина є однією з підстав щодо проведення реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами [5].

Стосовно реструктуризації державного боргу 27 серпня 2015 року відбулися перемовини між Міністерством фінансів України та зовнішніми приватними кредиторами, під час яких вдалося досягти угоди.

За домовленістю з групою найбільших власників українських суверенних єврооблігацій:

– Україні списують 20% основної суми боргу – 3,6 млрд. дол. США. Це зменшує суверенний, гарантований та квазісуверенний борг України, що знаходиться у приватних інвесторів, із \$19,3 млрд. до \$15,5 млрд.;

– обмін реструктуризованих облігацій на 9 нових серій, виплата основної суми боргу за якими відбудеться після періоду дії Механізму розширеного фінансування МВФ (2015-2018 рр.). Сплата за основною сумою відбуватиметься дев'ятьма рівними частинами з 2019 р. по 2027 р.;

– пролонгація виплат за боргами, що залишилися, – продовжують термін усіх випусків єврооблігацій на 4 роки (з 2015-2023 рр. на 2019- 2027 рр.).

Натомість Україна буде сплачувати:

1. Вищу відсоткову ставку для 80% боргу, що залишився (7,75% замість 7,2% у середньому по поточним єврооблігаціям.

2. Випуск нового Інструменту компенсації вартості – тобто додатково до нових облігацій власники



Рис. 2. Державний та гарантований державою борг України у розрізі валют погашення, 2014 р. *

* Розраховано автором на основі офіційних даних Міністерства фінансів України, електронний ресурс: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>

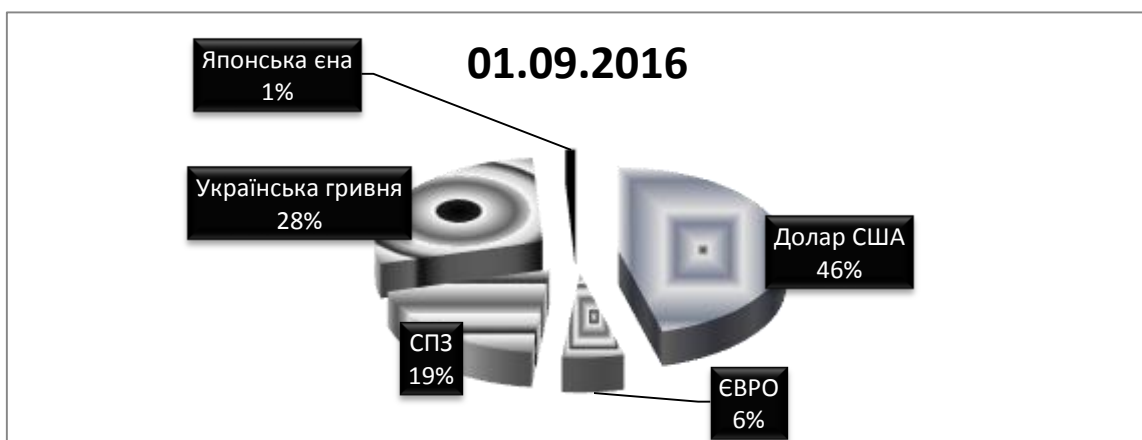


Рис. 2 А. Державний та гарантований державою борг України у розрізі валют погашення, 2016 р. *

* Розраховано автором на основі офіційних даних Міністерства фінансів України, електронний ресурс: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>

отримають спеціальні цінні папери, виплати за якими прив'язуються до показників зростання реального ВВП протягом 2021-2040 рр. [6].

Вперше за останні роки показник рівня боргової безпеки – співвідношення державного та гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту на кінець 2014 р. перевищив встановлену Бюджетним кодексом України допустиму межу, перетнув 70-відсотковий бар'єр і на сьогодні продовжується стрімке зростання. Станом на 01.01.2016 він становить 79,42%, що є неприпустимим. Адже згідно зі світовими стандартами критичним вважається державний борг, що перевищує 60% до ВВП.

З метою оптимізації державної заборгованості доцільно забезпечити її реструктуризацію з концентрацією на внутрішні кредитні ресурси, довгострокові позики з фіксованими відсотковими ставками на ринку всередині України, суттєве зменшення гарантованих державою боргів, збереження оптимальних рівнів заборгованості відносно ВВП, використання державних запозичень на інвестування з метою розвитку національної економіки та орієнтацію на фінансування активних державних видатків.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Боргова політика як основний елемент управління та регулювання державним боргом, через який здійснюється безпосередній вплив на його стан і структуру, вимагає впровадження визначених напрямів підвищення її ефективності для забезпечення стабільності й економічної безпеки України. Оптимізація вітчизняної боргової політики потребує розробки та впровадження цілісної стратегії, яка буде поєднувати завдання вдосконалення нормативно-правового, інституційного, організаційного забезпечення боргової політики, фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу. Основними кроками для ефективного управління борговою політикою і скорочення державного боргу є:

- активізація структурних реформ у секторі загальнодержавного управління, спрямованих на підвищення ефективності використання бюджетних коштів, переходу від пасивного залучення коштів на фінансування дефіциту бюджету до системного управління боргом;

- здійснення в меншому розмірі зовнішніх, у більшому - внутрішніх запозичень для підтримки та розвитку пріоритетних сфер розвитку економіки;

- підвищення рівня координації у сфері боргової безпеки між урядом, Національним банком країни, Міністерством фінансів України, Державною службою фінансового моніторингу України;

- мінімізація ризиків, пов'язаних із рефінансуванням та дотриманням середньозваженого строку до погашення боргових зобов'язань держави у визначених цією стратегією межах;

- підвищення рівня ліквідності державних боргових цінних паперів, що дасть змогу підвищити попит на них з боку інвесторів;

- забезпечення прозорості діяльності, пов'язаної з управлінням державним боргом, та публічності відповідної інформації.

Перспективою подальших досліджень державного боргу є пошук методів управління державним боргом, які дадуть змогу зменшити боргове навантаження на державний бюджет та економіку України.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бюджетний кодекс України: чинне законодавство із змінами та допов. на 02 червня 2015 року: Офіц. текст. – К. : Алерта, 2015. – 164 с.

2. Державний борг як фактор ризику безпеки України: макроекономічний огляд : зб. наук. пр. / [наук. ред. Н. В. Кукіна, О. Г. Захарченко]. – Таврія, 2013. – 122 с.

3. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=392721.

4. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

5. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України станом на 01.09.2015 р. / НРА «Рюрик» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf.

6. Державний борг України: оцінка ризиків загострення ситуації до кінця 2015 р. – Київ, 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://newukraineinstitute.org/media/news/572/file/Debt0710.pdf>.

REFERENCES

1. Biudzhetnyj kodeks Ukrainy: chynne zakonodavstvo iz zminamy ta dopov. na 02 chervnia 2015 roku: Ofits. Tekst (2015), Alerta, K., 164 s.

2. *Derzhavnyj borh iak faktor ryzyku bezpeky Ukrainy: makroekonomichnyj ohliad*: zb. nauk. pr., nauk. red. N. V. Kukina, O. H. Zakharchenko (2013), Tavriia, 122 s.

3. Ministerstvo finansiv Ukrainy, available at: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=392721.

4. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

5. Analitychnyj ohliad stanu derzhavnoho borhu ta joho vplyvu na finansovyy rynek Ukrainy stanom na 01.09.2015 r., NRA «Riurik», available at: http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf.

6. Derzhavnyj borh Ukrainy: otsinka ryzykiv zaghostrennia sytuatsii do kintsia 2015 r. (2015), Kyiv, available at: <http://newukraineinstitute.org/media/news/572/file/Debt0710.pdf>.