

## **АНАЛІЗ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ**

**Анотація.** В умовах розвитку товарно-грошових відносин питання державної боргової політики є досить актуальним. Державний борг постає не лише методом залучення коштів для покриття дефіциту державного бюджету, а й інструментом макроекономічної політики держави. В роботі проведено комплексний аналіз державного боргу України, вироблено практичні рекомендації та заходи поліпшення боргової політики України.

**Ключові слова:** Державний борг, боргова політика, державний бюджет, макроекономічна політика.

**Вступ. Актуальність:** В умовах зростаючого значення залучення додаткових коштів Україною, важливим постає питання визначення державної боргової політики. Розмір державного боргу, методи погашення, впливають на всі складові економічної системи держави: дефіцит державного бюджету, інвестиції в економіці країни, інфляцію та інші. Інвестиційна напруженість, а також потреби в капіталі для технологічного оновлення економіки зумовили необхідність попиту на державний борг в трансформаційній економіці країни. Управління державним боргом вимагає використання цілої системи методів по його регулюванню. Тобто, актуальним є виявлення проблем, які існують в цій сфері. Потрібно проаналізувати поточну політику управління державним боргом і її ефективність, а також стан державного боргу України.

З початком світової фінансової кризи суттєво зріс рівень державного боргу у багатьох країнах світу. Це підсилило дослідження, пов'язані темою аналізу державних запозичень.

Значна кількість робіт була проведена дослідниками західної економічної думки. Значну увагу питанню державного боргу приділили Джозеф Стігліц, Джефрі Сакс, Девід Парзлі та інші. Але теоретичні розробки даної групи вчених не можуть повністю бути застосовані для аналізу державного боргу в Україні, бо вони не пристосовані для трансформаційних економік.

Вітчизняні науковці також приділили значну увагу проблемі управління державним боргом. Зокрема, Т.П. Вахненко, Т.Г. Бондарук, Т.П. Моташко, С.І. Юрій, Л.Б. Долінський, В.В. Козюк, Н.Я. Кравчук, Т.М. Мельник, С. Омельчук, Я.В. Онищук.

Водночас, проблема управління державним боргом не є дослідженою з точки зору різних економічних систем, тобто різних підходів для країн, що розвиваються та економічно розвинених країн (країн Євросони). Для різних економічних систем мають бути вироблені різні підходи до питання управління державним боргом, форм його залучення, а також принципів управління.

**Наукова новизна** дослідження полягає в тому, що в ньому зроблено спробу дослідити проблему державного боргу у системному зв'язку з макроекономічним середовищем, а саме з рівнем розвитку економічної системи.

**Постановка завдання.** Метою даного дослідження є комплексний аналіз державного боргу України, розробка практичних рекомендацій і заходів щодо проведення комплексної боргової політики як частини фіскальної в Україні.

**Об'єктом дослідження** є державний борг України.

**Предметом дослідження** є система економічних відносин у процесі формування і управління державним боргом.

Як **методичний підхід** в роботі було застосовано системний аналіз. **Методичний апарат** дослідження складають наукова дедукція та індукція. Також, було використано методи аналізу і синтезу процесів, що відбуваються в економічному житті країни. Системний підхід до прийняття рішень, пов'язаних з запозиченням, використанням коштів і обслуговуванням боргу.

**Результати.** Статтею 10 Закону України «Про державний бюджет України на 2010 р.» встановлено граничний обсяг державного боргу в Україні в сумі 315.715.906,3 тис. гривень. Перевищення фактичного обсягу державного боргу над граничним становить 96.077.186,8 тис.грн.або 30,43% граничного обсягу державного боргу.

За станом на 30 листопада 2010 р. Державний та гарантований державою борг складав 411.793.093,10 тис.грн. або 51.876.177,01 тис.дол.США.

У структурі державного боргу України переважає державний зовнішній борг– 171.385.593,95 тис.грн. (41,62%.від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 21.590.525,84 тис.дол.США над державним внутрішнім боргом – 139.966.937,19 тис.грн. (33,99%) або 17.632.519,16 тис.дол.США. [6]Тобто в Україні, як і в економіках країн, що розвиваються більша частка запозичень припадає на міжнародні кредити.

Протягом січня – листопада 2010 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилася у гривневому еквіваленті на 93.888.971,40 тис.грн. (29,53%), в основному, за рахунок перевищення залучення коштів від внутрішніх та зовнішніх запозичень над погашенням державного боргу. [1]

Державний зовнішній борг збільшився на 35.459.364,26 тис.грн. (53,69%), державний внутрішній борг збільшився на 48.896.860,42 тис.грн. (47,56%).[1]

Зміна заборгованості сформувалась під дією наступних факторів: за рахунок операцій платіжного балансу (відбулось збільшення заборгованості), курсової різниці та інших змін, таких як переоцінка боргу, списання боргу. [2]

Тобто при реалізації сучасної боргової політики, в основному, додаткові кошти залучаються з міжнародних ринків капіталу. Державний зовнішній борг зростає швидше, ніж державний внутрішній борг.

Довгий час політика управління державним боргом була спрямована на зовнішні запозичення. Причиною цього була висока вартість запозичень на внутрішньому ринку. Висока вартість державних внутрішніх запозичень була зумовлена низькою ліквідністю державних цінних паперів. Це призводило до недостатнього попиту на державні цінні папери з боку фінансових установ. Також, ємність внутрішнього ринку капіталу недостатня для задоволення потреб у фінансуванні державного бюджету. Тому, Кабінет Міністрів України здійснював запозичення в іноземних валютах.[3]

Оскільки державні зовнішні запозичення мають відносно нижчі відсоткові ставки, то зменшуються сукупні витрати держави на зовнішній борг, але при цьому значною мірою зросли валютні ризики. [3]

Через поточну кризу ліквідності на світових фінансових ринках зростають також відсоткові ризики, та ризики рефінансування державного боргу. Ризики рефінансування державного боргу постають особливо гостро, бо вони пов'язані з виконанням державою своїх функцій та стабільністю і економічною незалежністю держави.

Найбільшу частку зовнішнього боргу України складає заборгованість за позиками, наданими міжнародними організаціями економічного розвитку 17,92% від загальної суми державного та гарантованого державою боргом(або 73 785 818,85 грн.), в тому числі найбільшу частку складає заборгованість перед Міжнародним Валютним Фондом 11,22% від загальної суми державного та гарантованого державою боргом(або

46 192 579,60 грн.). Також значну частку зовнішнього боргу складають облігації зовнішньої державної позики(ОЗДП) 2003-2007рр., 2010 р. -13.51% від загальної суми державного та гарантованого державою боргом. [4]

Якщо ж аналізувати державний та гарантований державою борг в розрізі валют погашення, то найбільша частка державного боргу знаходиться в національній валюті- гривні, що є досить позитивним чинником державної боргової політики. Тобто 37,35% загальної суми державного прямого та гарантованого державою боргу знаходиться в гривні, 29,56% в доларах США, 28,22% в СПЗ(спеціальні права запозичення), 3,79% у Євро і 1,08% у Японській єні. [4]

Середньорічні темпи зростання державного боргу перевищують темпи зростання ВВП. Тому, відбувається швидке зростання показника відношення державного боргу до ВВП країни. А оскільки цей показник є одним з показників боргової безпеки країни, то його зростання має бути не так швидким і знаходитись в межах до 60%.

Більшість боргів мають довгостроковий характер, що є позитивною тенденцією, бо виплати основної суми боргу та виплат по обслуговуванню державного боргу можуть здійснюватися за рахунок майбутнього економічного зростання. Якщо борги б мали короткостроковий характер, то можливість їх виплат була б значно скорочена через відсутність джерел погашення боргу. Можливість рефінансування та взяття додаткових позик на міжнародних ринках капіталу з цільовим призначенням оплати минулих боргів на разі значно звужена через світову фінансову кризу.

При цьому протягом 2010 року спостерігалось збільшення частки короткострокового боргу. Це свідчить про невважену політику державних запозичень. [2]

Також, слід зазначити, що приріст короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення<sup>1</sup> здійснювався повільніше, ніж нарощування резервних активів. [2]

На сьогодні Україна й далі продовжує позичати, що може призвести до безконтрольного приросту боргових зобов'язань і втрати боргової безпеки держави.

**Висновки.** Боргова політика в Україні має підпорядковуватися основній меті здійснення запозичень – реалізації успішної макроекономічної політики, в тому числі фіскальної, а саме стимулювання попиту у державному секторі. Фіскальна, монетарна та відтворювально-інвестиційна політики є складовими макрополітики і здійснюються взаємопов'язано з борговою політикою. Боргову політику можна розглядати як складову фіскальної. Тобто, боргова політика і макроекономічна політика є взаємодетермінованими. В умовах необхідності структурних змін в економіці країни, державні запозичення мають бути спрямовані на інвестиції в пріоритетні галузі економіки і зменшення частки споживання для досягнення окупності взятих державою зобов'язань. Покриття боргу має здійснюватись в основному не за рахунок зростання податкового тягаря, а за рахунок економічного зростання.

Структура державного боргу України має бути зміщена до переважання внутрішніх боргових зобов'язань над зовнішніми. Запозичення мають здійснюватись переважно в національній валюті.

З посиленням процесів глобалізації, інтеграції національних ринків у світовий ринок відбуваються процеси збільшення взаємозалежності окремих економік одна від

---

<sup>1</sup>**Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення** на певну дату – це сума платежів за зовнішніми зобов'язаннями країни, що мають бути реалізовані протягом наступного, за цією датою, року. Тобто короткостроковий (за залишковим терміном погашення) борг за складом включає короткостроковий борг (за первинним терміном погашення) та виплати за основною сумою довгострокового боргу (за первинним терміном погашення) протягом наступного року (без включення виплат за процентами).[32]

одної. Тобто, фактично, податково-бюджетна політика одних країн може мати істотний вплив на економічні процеси в іншій, такі як : підвищення реальних процентних ставок, а також витіснення приватних інвестицій. Тобто, значне зростання заборгованості в одній країні може спричинити негативні економічні наслідки в іншій. Якщо згадати про країн-лідерів, то можна стверджувати, що макроекономічні шоки, спровоковані економічно розвиненими країнами впливають на, і без того хитку, економічну рівновагу в країнах, що розвиваються. Таким чином, ми вже не можемо говорити про економічну незалежність і вільний вибір економічної стратегії країн, які розвиваються.

Державний борг виправданий лише у тих випадках, коли всі витрати, здійснені на отримання, обслуговування та виплату заборгованості сприяють збільшенню доходів держави у майбутніх періодах. Особливо прискіпливо цього правила потрібно дотримуватися в країнах, які розвиваються, бо вони мають неусталений фінансовий ринок, який в умовах глобалізації та інтеграції ринків капіталу стає наражуваним і відкритим до більшої кількості макроекономічних шоків та криз, в тому числі боргових. Тобто, бажано, щоб залучувані кошти спрямовувались на інвестиції.

Тому має бути вироблена принципово нова боргова стратегія, яка буде базуватися на підтримці пріоритетних економічних проектів, спрямованих на інноваційно-інвестиційне зростання.

До боргової політики має бути включена система умовних зобов'язань, контроль за якими буде здійснювати Міністерство фінансів України. Має бути вироблений принципово новий підхід до виконання, прогнозування і звітності щодо умовних зобов'язань. Також, частина інформації щодо умовних зобов'язань має бути публічною і закріпленою у нормативно-правових актах. Особлива увага має звертатися на оцінку умовних витрат, які можуть трансформуватися до фактичних, а також розрахунок базових показників управління державним боргом, розрахованих з урахуванням умовних зобов'язань. Оскільки, умовні зобов'язання не включені в розрахунок показників управління державним боргом, це не сприяє реалістичному виявленню спроможності України виконувати боргові зобов'язання. Має бути запроваджені ефективні механізми розподілу ризиків між урядом та реципієнтами державної допомоги.

Взяття додаткових кредитів має бути лише тимчасовим засобом комплексної макроекономічної політики. Тобто, в період економічного піднесення вони мають погашатися в повному обсязі, а накопичуватися лише під час спадів. Економічна доцільність боргів має бути обґрунтованою і прогнозовані всі витрати, в тому числі альтернативні, а також всі доходи, які пов'язані з прийняттям додаткових зобов'язань. Тобто має бути проведений ретельний аналіз вигід і втрат, і тільки на основі такого аналізу має прийматися рішення.

Аналіз динаміки державного боргу України свідчить про відсутність довгострокової програми управління державним боргом. Запозичення, які здійснюються, є скоріше реакцією на поточну кон'юнктуру, ніж етапом виваженої боргової політики. Також, важливим залишається питання досягнення боргової безпеки для України.

Оскільки ємність внутрішнього ринку капіталу є недостатньою для створення бази розвитку внутрішніх запозичень, то пріоритетним напрямком боргової політики має стати розвиток фінансового ринку в напрямі активізації вторинного ринку державних цінних паперів, сприяння розширенню кола інвесторів, особливо залученню інституціональних інвесторів. Важливим аспектом постає підвищення ліквідності державних цінних паперів. Розвиток внутрішнього ринку державних запозичень має бути стимульований запровадженням облігацій внутрішньої державної позики з

плаваючою відсотковою ставкою, що прив'язана до темпів інфляції і розповсюдженням їх серед фізичних осіб.

### Література

1. Інформаційна довідка Міністерства фінансів України від 05.01.2011 щодо державного та гарантованого державою боргу України на 30.11.2010 [Електронний ресурс] // Режим доступу:

[http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=280950&cat\\_id=240945](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=280950&cat_id=240945)

2. Про виконання плану управління державним боргом за III квартал 2010 року : Довідка Міністерства фінансів України від 28.12.2010 [Електронний ресурс] // Режим доступу:

[http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=280980&cat\\_id=255473](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=280980&cat_id=255473)

3. Про схвалення Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 роки : Розпорядження Кабінета Міністрів України від 25 березня 2009 р. № 316-р. [Електронний ресурс] // Режим доступу:

<http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=316-2009-%F0>

4. Статистичні матеріали Міністерства фінансів України від 05.01.2011 по стану державного боргу України на 30.11.2010 р. [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/file/link/281460/file/20101130.pdf>

**Summary.** In conditions of development of money relations, the issue of public debt policy is very topical. Public debt is observed not only as a method of raising funds to cover the budget deficit, but also the instrument of macroeconomic policy. In this paper a comprehensive analysis of public debt of Ukraine is made, the concrete recommendations and measures to improve debt policy of Ukraine are identified.

**Keywords:** Public debt, debt policy, derzhvnyy budget, macroeconomic policy.

*Стаття надійшла до редакції 15.04.2011*