

Бутенко В.В.,

к.е.н.,

старший викладач кафедри економіки
та моделювання ринкових відносин,

Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

ВИОКРЕМЛЕННЯ НАПРЯМКІВ ОПТИМАЛЬНОЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Анотація. У статті дається ретельний аналіз стану державного боргу України, а також аналізуються суспільні відносини, що виникають у процесі формування державного боргу, його обслуговування та погашення. Виокремлено напрямки мінімізації негативних наслідків державних запозичень та їх вплив на економіку держави.

Ключові слова: управління державним боргом, бюджетний процес, бюджетний дефіцит, державні інститути.

Постановка проблеми. Сучасна економічна ситуація в Україні демонструє, що одним із найвпливовіших чинників, який відчутно гальмує розвиток країни, є зростання до загрозливих параметрів боргового навантаження, надмірне залучення коштів на недостатньо вигідних умовах поряд із нерациональністю їх використання, що перешкоджає довгостроковому економічному зростанню. Тому вдосконалення управління державним боргом та його обслуговування є актуальною проблемою, оскільки тільки ефективна боргова політика може підвищити рівень боргової безпеки, дозволить знизити розмір дефіциту державного бюджету та сприяти економічній міцності країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Важливий внесок у дослідження проблеми державного боргу зробили такі зарубіжні вчені-економісти, як Д. Рікардо, А. Сміт, Дж. Кейнс, А. Лаффер, М. Фрідман, Д. Юм та ін. Різні аспекти питання формування та регулювання зовнішнього державного боргу розкрито у роботах вітчизняних вчених, зокрема у працях В.Д. Базилевича, О.Д. Василика, Т.П. Вахненко, В.М. Гесця, Г.В. Кучер, В.В. Лісовенка, К.В. Павлюк, В.М. Суторміної, В.О. Степаненко, Т.М. Циганкової, В.В. Юрчишина тощо.

Мета статті полягає у дослідженні та визначенні структури та оцінки стану державного боргу України, що дозволить виокремити основні напрямки оптимальної боргової політики держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Бюджетний дефіцит – це фінансове явище, з яким у ті чи інші періоди своєї історії неминуче стикалися всі держави світу. Бюджетний дефіцит не можна однозначно відносити до розряду надзвичайних або катастрофічних подій, оскільки різними можуть бути якість і природа дефіциту, а також ті процеси в економіці, які його викликають. Наприклад, дефіцит може бути пов'язаний із необхідністю здійснення великих державних вкладень у розвиток економіки, і тоді він не є відображенням кризового перебігу громадських процесів, а скоріше наслідком прагнення держави забезпечити прогресивні зрушення у структурі суспільного відтворення.

В економіці сучасної України зовнішній державний борг усе більше стає соціально-політичною, а не лише економічною проблемою і нерозривно пов'язаний із проблемою еконо-

мічної безпеки. Одним із ключових факторів економічної безпеки та стабільності України виступає розв'язання 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 [1, с. 118].

У структурі державного та гарантованого державою боргу за групами кредиторів найбільша частка належить власникам державних цінних паперів на внутрішньому ринку (35,1%). В якості кредиторів країни виступають також деякі українські фінансові установи, зокрема НБУ, «Укресімбанк», «Ощадбанк» та «Укргазбанк». Зазначимо, що саме великі державні банки є фактично єдиними покупцями ОВДП (облігації внутрішньої державної позики) на внутрішньому ринку, адже інші комерційні банки мають можливість придбавати валюту в обсязі не більше 0,1% обсягу регулятивного капіталу за день. У той самий час НБУ є власником близько 80% випущених ОВДП, тому його реальна частка у структурі внутрішніх кредиторів держави є значно більшою [5].

Частка власників державних цінних паперів на зовнішньому ринку в загальній структурі держборгу відповідає 29,6% та відображає заборгованість за ОЗДП (облігації зовнішньої державної позики) 2005–2015 рр. на загальну суму 383,16 млрд. грн. (18,28 млрд. дол. США). Сукупна частка МФО в загальному обсязі держборгу відповідає 28,2% та складає 269,03 млрд. грн. (12,78 млрд. дол. США).

Ураховуючи об'єктивне скорочення експорту, а також трикратну девальвацію національної валюти, що відповідним чином відносно зменшило вартість частини ВВП, яка виражена внутрішнім споживанням, можна говорити про реальне падіння ВВП приблизно вполовину тільки за один рік.

За даними Держкомстату, за I квартал 2015 р. обсяг ВВП скоротився на 17,2%, а за II квартал – на 14,7% у порівнянні з показниками за аналогічні періоди попереднього року. Навіть якщо вдасться досягти зростання економіки на рівні 5–6%, що є високим показником для країн із порівняним рівнем розвитку економіки, для відновлення докризових позицій може знадобитися більш ніж десять років, особливо враховуючи продовження військових дій, загрозу їх ескалації та відносну ефективність реформаторської політики уряду [2].

У цілому за підсумками 2014 р. Україна отримала 9 млрд. дол. США від іноземних кредиторів. При цьому за борговими зобов'язаннями протягом року було сплачено 14 млрд. дол. США.

У табл. 1 наведено деталізовані дані щодо структури державного боргу України за останні п'ять років.

Із даних табл. 1 бачимо, що загальний обсяг державного боргу України зберігає тенденцію до зростання протягом досліджуваного періоду. Протягом останніх п'яти років сукупний обсяг державного боргу зріс більш ніж удвічі – до 1 424,13 млрд. грн. (67,66 млрд. дол. США). У структурі загального державного прямого та гарантованого боргу традиційно переважає зовнішній борг: 64% сукупного обсягу, 60% – прямого та 88,4% гарантованого державою боргу станом на 01.06.2015 р.

Так, із початку 2014 р. загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу збільшився з 825,41 млрд. грн. до 1 424,13 млрд. грн. станом на 01.06.2015 р. У той же час у доларовому еквіваленті цей показник показав зменшення з 73,11 до 67,66 млрд. дол. США.

Важливо звернути увагу на те, що показники станом на 01.01.2015 р. подавалися Міністерством фінансів з огляду на курс національної валюти на рівні 7,993 грн./дол. За таких умов

обсяг внутрішнього державного боргу, приведений у доларовому еквіваленті, відповідав 31,0 млрд. дол. США. Динаміку обсягу державного боргу та окремих його складових помісячно з початку 2015 р. наведено в табл. 2.

Протягом перших місяців 2015 р. відбувалась потужна девальвація національної валюти, та перерахунок показників за новим офіційним курсом (21,048 грн./дол. станом на 01.06.2015 р.) показав відповідне зменшення загального обсягу внутрішнього державного боргу, приведеного в еквіваленті іноземної валюти, – до 24,14 млрд. дол. США (-6,86 млрд. дол. США). Разом із тим обсяг внутрішнього боргу, номінований у національній валюті, за цей період тільки збільшувався – до 508,15 млрд. грн. (+19,27 млрд. грн.).

Якщо перерахувати показники внутрішнього боргу станом на 01.01.2015 р. за курсом 21,048 грн./дол. США, його обсяг станом на вказану дату буде відповідати вже не 31,0 млрд. дол. США. в еквіваленті, а 23,23 млрд. дол. США,

Таблиця 1

Структура державного боргу України за 2011–2015 рр. [4]

	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.06.2013	01.01.2014	01.06.2014	01.01.2015	01.06.2015
Державний прямий та гарантований борг України	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
UAH, млрд.	432,3	473,12	515,51	548,15	584,37	825,41	1100,83	1424,13
USD, млрд.	54,29	59,22	64,5	68,58	73,11	70,1	69,81	67,66
Державний прямий та гарантований зовнішній борг	64%	63%	60%	55%	51%	59%	56%	64%
UAH, млрд.	276,75	299,41	309,0	301,18	300,28	487,82	611,97	915,99
USD, млрд.	34,76	34,47	38,66	37,68	37,57	41,43	38,81	43,52
Державний прямий та гарантований внутрішній борг	36%	37%	40%	45%	49%	41%	44%	36%
UAH, млрд.	155,49	173,71	206,51	246,98	284,09	337,59	488,87	508,14
USD, млрд.	19,53	21,74	25,84	30,9	35,54	28,67	31,0	24,14
Державний прямий борг України	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
UAH, млрд.	323,48	357,27	399,22	442,41	480,22	675,86	947,03	1194,19
USD, млрд.	40,63	44,72	49,95	55,35	60,08	57,40	60,06	58,74
Державний прямий зовнішній борг	56%	55%	52%	49%	46%	55%	51%	60%
UAH, млрд.	181,81	195,81	209,92	214,83	223,26	369,95	486,03	712,89
USD, млрд.	22,84	24,51	26,14	26,86	27,93	31,42	30,82	33,87
Державний прямий внутрішній борг	44%	45%	48%	51%	54%	45%	49%	40%
UAH, млрд.	141,66	161,47	190,3	227,58	256,96	305,91	461,0	481,33
USD, млрд.	17,79	20,21	23,81	28,47	32,15	25,98	29,24	22,87
Гарантований борг України	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
UAH, млрд.	108,76	115,85	116,29	105,74	104,51	149,55	153,8	229,94
USD, млрд.	13,66	14,5	14,55	13,23	13,03	12,70	9,75	10,92
Гарантований зовнішній борг	87,29%	89,43%	86,06%	81,66%	73,95%	78,82%	81,92%	88,38%
UAH, млрд.	94,93	103,6	100,08	86,35	77,02	117,87	125,94	203,13
USD, млрд.	11,92	12,97	12,52	10,8	9,64	10,01	7,99	9,65
Гарантований внутрішній борг	12,71%	10,57%	13,94%	18,34%	26,05%	21,18%	18,08%	11,62%
UAH, млрд.	13,83	12,24	16,21	19,39	27,13	31,68	27,86	26,8
USD, млрд.	1,74	1,53	2,02	2,43	3,39	2,69	1,77	1,27

що на 913,57 млн. дол. США менше від показника, відображеного у звіті Мінфіну на 01.06.2015 р. Показники зовнішнього державного боргу за цей же період також показали зростання – на 12% – до 43,52 млрд. дол. США. У таблиці вище видно, що загальний обсяг держборгу показав рекордне зростання в лютому 2015 р. унаслідок різкої девальвації. Нагадаємо, найнижчий офіційний курс гривні було зареєстровано 26 лютого 2015 р. – 3001,01 грн. за 100 дол. США. При цьому на готівковому ринку курс долара сягнув у середньому 31 грн./дол. США (придбання) та 37 грн./дол. США (продаж) [5].

Причиною різкого зниження 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 Центробанку. У таких умовах НБУ змушений був повернутись до адміністративних заходів урегулювання ситуації на 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, що може бути охарактеризована як лише відносно виважена та непрозора, 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 обсягам валютних ресурсів, зокрема, отриманих від міжнародних фінансових організацій.

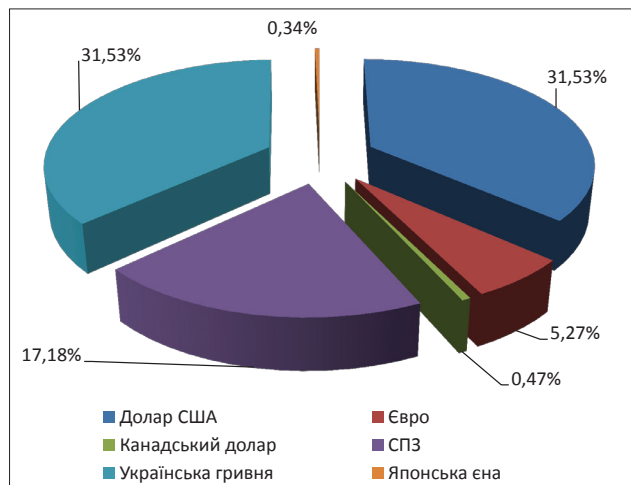


Рис. 1. Державний та гарантований державою борг України в розрізі валют погашення станом на 01.06.2015 р. [5]

Таблиця 2

Структура сукупного державного боргу 01.01.2015–01.06.2015 рр. [4]

	01.01.2015	01.02.2015	01.03.2015	01.04.2015	01.05.2015	01.06.2015
Державний прями́й та гарантований борг України	100%	100%	100%	100%	100%	100%
UAH, млрд.	1100,83	1113,46	1613,56	1524,35	1417,44	1424,13
USD, млрд.	69,81	68,91	58,12	65,02	67,35	67,66
Державний прями́й та гарантований зовнішній борг	56%	55%	65%	66%	64%	64%
UAH, млрд.	611,97	616,62	1056,02	998,41	903,14	915,99
USD, млрд.	38,81	38,16	38,04	42,59	42,91	43,52
Державний прями́й та гарантований внутрішній борг	44%	45%	35%	34%	36%	36%
UAH, млрд.	488,87	959,78	557,54	525,94	514,29	508,14
USD, млрд.	31,0	59,4	20,08	22,44	24,44	24,14
Державний прями́й борг України	100%	100%	100%	100%	100%	100%
UAH, млрд.	947,03	490,76	1372,23	1267,44	1185,35	1194,19
USD, млрд.	60,06	30,37	49,43	54,06	58,32	56,74
Державний прями́й зовнішній борг	51%	100%	61%	61%	59%	60%
UAH, млрд.	486,03	469,02	842,24	768,49	697,86	712,89
USD, млрд.	30,82	30,37	30,34	32,78	33,16	33,87
Державний прями́й внутрішній борг	49%	0%	39%	39%	41%	40%
UAH, млрд.	461,0	469,02	529,98	498,75	487,49	481,33
USD, млрд.	29,24	29,03	19,09	21,28	23,16	22,87
Гарантований борг України	100%	100%	100%	100%	100%	100%
UAH, млрд.	153,8	153,68	241,33	257,1	232,09	229,94
USD, млрд.	9,75	9,51	8,69	10,97	11,03	10,92
Гарантований зовнішній борг	0,08%	0,08%	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%
UAH, млрд.	27,86	27,82	27,55	27,19	26,80	26,8
USD, млрд.	1,77	1,72	0,99	1,16	1,27	1,27
Гарантований внутрішній борг	99,92%	99,92%	99,91%	99,91%	99,91%	99,91%
UAH, млрд.	125,94	125,86	213,78	229,91	205,28	203,13
USD, млрд.	7,99	7,79	7,7	9,81	9,75	9,65

Структуру загального держборгу в розрізі валют запозичень та її зміну протягом останнього п'ятиріччя наведено на рис. 1.

У структурі українського держборгу у розрізі валют погашення станом на 01.06.2015 р. найбільшою складовою є борг, номінований у доларах США – 45,21% (30,60% станом на 01.06.2011 р.). Вагомою є частка національної валюти – 31,53% (36,15% станом на 01.06.2011 р.) та СПЗ (спеціальні права запозичення МВФ) – 17,18% (29,25% станом на 01.06.2011 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 інвалюті. Для українських фінансових ринків це відобразиться у ще більшому скороченні валютної пропозиції та подальшій девальвації гривні. Ця обставина є однією з підстав щодо проведення реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами.

У структурі державного та гарантованого державою боргу за групами кредиторів (рис. 1) найбільша частка належить власникам державних цінних паперів на внутрішньому ринку (35,1%). Наразі в обігу на внутрішньому ринку перебувають казначейські зобов'язання з різними строками (ОВДП від 12-місячних до 15-річних), а також облигації державних підприємств (НАК «Нафтогаз України», «Укравтодор» тощо). Сукупний обсяг заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку відповідає 499,72 млрд. грн. (23,74 млрд. дол. США).

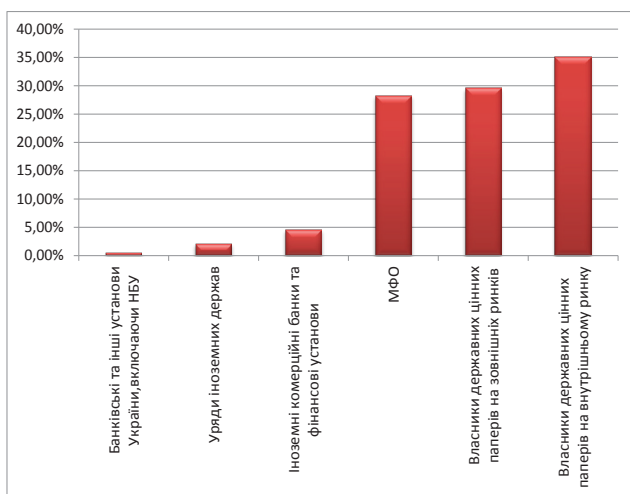


Рис. 2. Державний та гарантований державою борг України в розрізі валют погашення [5]

Частка власників державних цінних паперів на зовнішньому ринку в загальній структурі держборгу відповідає 29,6% та відображає заборгованість за ОЗДП 2005–2015 рр. на загальну суму 383,16 млрд. грн. (18,28 млрд. дол. США).

Серед основних кредиторів-МФО можна назвати:

- Міжнародний валютний фонд (122,48 млрд. грн. / 5,82 млрд. дол. США);
- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (89,17 млрд. грн. / 4,24 млрд. дол. США);
- Європейський банк реконструкції та розвитку (11,37 млрд. грн. / 0,54 млрд. дол. США).

Сукупна частка МФО в загальному обсязі держборгу відповідає 28,2% та складає 269,03 млрд. грн. (12,78 млрд. дол. США).

Серед найбільших кредиторів – іноземних комерційних банків (або інших фінансових установ) можна назвати ВАТ «Газпромбанк» (Росія), Державний банк розвитку КНР, Експортно-імпорتنний банк Китаю, Експортно-імпорتنний банк Кореї, Сбербанк Росії, Credit Suisse International тощо. Їхня частка в загальній структурі відповідає 4,5%, або 64,19 млрд. грн. (3,05 млрд. дол. США).

У переліку країн, від урядів яких Україна отримувала позики, присутні Канада, Німеччина, Росія, США та Японія. Загальний обсяг таких позик складає 24,73 млрд. грн. (1,17 млрд. дол. США).

За останніми актуальними даними Мінфіну, у другому півріччі 2015 р. Україна повинна виплатити 103,52 млрд. грн. платежів з обслуговування і погашення зовнішнього державного боргу. За комерційними кредитами у другому півріччі 2015 р. Україна повинна буде виплатити 91,52 млрд. грн., за заборгованістю перед МФО – 10,8 млрд. грн.

Інформацію щодо витрат на обслуговування та погашення державного боргу, згідно з останніми даними Міністерства фінансів України, наведено в табл. 3.

Таблиця 3

Витрати на обслуговування і погашення держборгу в 2015 р. [4]

Стаття витрат	Сума витрат, млн. грн.
Загальні виплати за державним боргом:	230483,5
виплати за внутрішнім боргом	124111,2
виплати за зовнішнім боргом	106372,4
Видатки на обслуговування державного боргу:	74660,0
обслуговування внутрішнього державного боргу	48153,8
обслуговування зовнішнього державного боргу	26506,2

За попередніми даними, положення угоди з реструктуризації держборгу, укладеної між Мінфіном та Комітетом приватних зовнішніх кредиторів містить положення, що справлятимуть певний тиск на висхідні тенденції в українській економіці. Так, якщо темпи зростання економіки перевищать 3% на рік, кредитори отримають 15% вартості цього відсотка зростання ВВП. Якщо темп зростання економіки перевищить 4% на рік, кредитори отримають 40% вартості від кожного відсотка такого зростання. Важливо, що названі положення вступають у силу тільки починаючи з 2021 р., надаючи країні сім років на відновлення позитивних тенденцій в економіці, та будуть діяти протягом 20 наступних років.

Із метою оптимізації державної заборгованості доцільно забезпечити її реструктуризацію з концентрацією на внутрішні кредитні ресурси, довгострокові позики із фіксованими відсотковими ставками, 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. Серед заходів для ефективного управління і подальшого скорочення державного боргу слід виділити:

- посилення взаємодії України з іншими міжнародними фінансовими інститутами та урядами країн для формування потоку іноземних інвестицій, перезапуску економіки та збіль-

шення доходів бюджету (уже в квітні-травні поточного року Міністерство фінансів України планує здійснити випуск єврооблігацій обсягом 1 млрд. дол. США під державні гарантії США);

- активізацію 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;

- посилення прозорості державних фінансів за рахунок уведення паралельного обліку операцій та боргових зобов'язань установ, дефіциту бюджету за касовим методом та методом нарахувань для сектора загальнодержавного управління, законодавчого уточнення сутності видів та обліку квазіфіскальних операцій, що здійснюються в цьому секторі;

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

Література:

1. Кукіна Н.В. Державний борг як фактор ризику безпеки України: макроекономічний огляд / Н.В. Кукіна, О.Г. Захарченко // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки). – 2013. – № 3. – С. 116–122.
2. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
3. Офіційний сайт Кабінету міністрів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kmu.gov.ua>.
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.
5. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

Бутенко В.В. Выделение направлений оптимальной долговой политики государства

Аннотация. В статье дается тщательный анализ государственного долга Украины, а также анализируются общественные отношения, возникающие в процессе формирования государственного долга, его обслуживание и погашение. Выделены направления минимизации негативных последствий государственных заимствований и их влияние на экономику государства.

Ключевые слова: управление государственным долгом, бюджетный процесс, бюджетный дефицит, государственные институты.

Butenko V.V. Highlight directions optimal debt policy

Summary. The article provides a thorough analysis of the public debt of Ukraine, and analyzed public relations, resulting in the formation of government debt and its servicing and repayment. Thesis there is determined areas to minimize the negative effects of government borrowing and its impact on the economy of the state.

Keywords: debt management, budgeting, budget deficit, public institutions.