

ТЕНДЕНЦІЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано динаміку показників державного та гарантованого державного боргу України та їх вплив на фінансовий стан держави. Окреслені основні тенденції та проблеми управління державним боргом, запропоновані напрями вдосконалення боргової політики.

Постановка проблеми. Державний борг відіграє важливу роль у розвитку економічних процесів, є іманентною складовою функціонування економік переважної більшості країн світу, вагомим інструментом макроекономічного регулювання та реалізації економічної політики. Теоретичні конструкції доводять багатоаспектний вплив державного боргу на економічні явища та процеси, економічний розвиток та суспільний добробут. Потрібно розглядати це економічне явище як об'єктивне, внутрішньо притаманне ринковій економіці, оскільки сама сутність ринкового механізму, ринкових відносин, їх еволюція побудовані на розвитку кредиту. Здійснення виваженої боргової політики є одним із ключових факторів макрофінансової стабільності в державі. У цьому контексті актуальним є питання про засади боргової політики за умов ринкової економіки, а також визначення цілей та проблем стратегічного управління державним боргом України.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню змісту, обґрунтуванню принципів, переваг та недоліків у проведенні боргової політики в Україні сьогодні приділяється значна увага. Боргова політика є об'єктом дослідження провідних спеціалістів академічних установ, предметом дискусій для практиків. Питання державного боргу ґрунтовно аналізували дослідники багатьох країн: Дж. Кейнс, Р.Барро, Дж.Б'юкенен, М.Карлберг, А.Лернер, Р.Масгрейв, Ф.Модільяні, Дж.Стігліц та ін. Належне місце у розробці цих проблем займають роботи українських вчених: О.І.Ба-

рановського, В.Й. Башка, Т.П. Богдан, О.Д. Василика, Т.П.Вахненко, А.С. Гальчинського, В.М.Геєця, В.В. Козюка, Г.В. Кучер, В.В. Корнеєва, І.О. Луніної, І.О.Лютого, В.М.Опаріна, К.В. Павлюк, Р.В.Рак, О.Д.Рожко, В.М. Федосова, В.М.Шелудько, І.Я. Чугунова та ін. У працях названих вчених досліджені різноманітні аспекти державного боргу і його впливу на економіку. Активним є процес пошуку оптимальної форми державного регулювання боргової політики, розглянуті й питання удосконалення боргової політики держави.

Основним призначенням боргової політики є визначення співвідношення між податковими і борговими фінансами, визначення меж та умов здійснення державних запозичень, співвідношення між їх формами, між потенційними кредиторами, а також порядку і механізму погашення державного боргу. Слід зазначити, що в Україні відсутній комплексний підхід до процесу регулювання державного боргу, характерною є суперечливість дії різних елементів механізму державного боргу. З огляду на те, що державні позики є важливою складовою формування бюджетних ресурсів української держави, особливого значення набуває обґрунтування нових підходів до пріоритетів і завдань боргової політики України з метою зменшення негативних наслідків державної заборгованості.

Мета і завдання дослідження. Виявити проблеми управління державним боргом та окреслити напрями вдосконалення боргової політики на основі аналізу функціонування системи державних запозичень в Україні.

Лілія Бенч
к. е. н., доцент
кафедри фінансів
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Юлія Івасенко
аспірант кафедри
фінансів
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Виклад основного матеріалу. Політика держави завжди містить сукупність тактичних, проміжних і стратегічних цілей. При цьому ієрархія цілей визначається і конкретизується політикою конкретного уряду. Об'єктивно ієрархічна структура цілей визначає підпорядкованість тактичних і проміжних цілей стратегічним, але, як показує практика, не завжди політика уряду реалізовує таку ієрархічну структуру. В умовах економічних криз, короткостроковості урядової дії пріоритетними стають тактичні цілі, що, у свою чергу, в підсумку призводить до загострення суперечностей у майбутньому. Оскільки доходи державного бюджету завжди обмежені – рівнем економічного розвитку, величиною податкового навантаження, чинним законодавством та ін. – державні органи влади вдаються до боргового фінансування як інструменту мобілізації додаткових ресурсів.

Під борговою політикою в широкому сенсі мають на увазі формування одного з напрямів економічної політики держави, яка пов'язана з її діяльністю як позичальника, є прерогативою органів законодавчої влади і полягає у наступному: 1) у формуванні політики щодо зовнішнього і внутрішнього державного боргу; 2) встановлення меж державної заборгованості (у тому числі у визначенні загального обсягу бюджетного дефіциту і, відповідно, обсягів позик, які необхідні для його фінансування); 3) у визначенні основних напрямів і цілей впливу на макроекономічні та мікроекономічні показники; 4) у встановленні можливості і доцільності фінансування за рахунок державного кредиту державних програм та ін. [6].

Дж.М. Кейнс обґрунтував необхідність державного втручання в економіку з метою стимулювання сукупного попиту для досягнення повної зайнятості. Втрачена рівновага економічної системи може бути досягнутою, на думку Кейнса, через застосування антициклічної політики державного втручання в економіку, базуючись на посиленні «ефективного попиту» (платоспроможного попиту) за рахунок стимулювання державних видатків. Поточна фінансова політика держави, активність якої має спрямовуватись на

розширення сукупного попиту, повинна проводитись через збільшення видатків публічного сектору, які, за відсутності видатків приватного сектору, ефективно доповнять потенції економіки по створенню доходу. Стимулюючи сукупний попит, держава має розширювати видатки (здійснювати які, приватний сектор не в змозі) навіть, якщо вони не забезпечені відповідними податковими надходженнями. Цю ідею було покладено в основу свідомого створення бюджетного дефіциту як додаткового імпульсу розширення сукупного попиту. Це стало підґрунтям для розвитку теорії дефіцитності державних бюджетів як засобу регулювання економіки. Згідно з Кейнсом державний борг може бути інструментом економічної стабілізації: в рецесійній фазі, додаткові витрати, профінансовані за рахунок боргу чи заміна доходу за рахунок податків доходом за рахунок боргу були призначені підвищувати ефективний попит і таким чином забезпечувати повну зайнятість [9, с. 24].

Включення політичних елементів, крім суто економічних аспектів, до формування довгострокової фінансової стратегії є очевидними в праці Дж. Б'юкенена і Р. Вагнера «Дефіцитна демократія» (1977). Дж. Б'юкенен досліджував проблеми державного боргу в контексті теорії суспільного вибору, загалом заперечуючи корисність позикових фінансів. Проблеми державного боргу Дж. Б'юкенен переносить у сферу демократичних механізмів прийняття рішень. Найбільш ефективним засобом запобігання політичним зловживанням державним боргом є встановлення конституційних обмежень державного боргу. Проте, на думку Ш. Бланкарта, «їх введення і закріплення в поточному політичному процесі є дуже проблематичними, оскільки нинішнє покоління об'єктивно не зацікавлене у встановленні жорстких конституційних бар'єрів, які б перешкоджали б перекладанню боргових зобов'язань на майбутні генерації» [3, с. 409].

В сучасних умовах проблеми, пов'язані з зростанням державного боргу для переважної більшості країн світу, – це причина дефіциту бюджету і звернення до внутрішніх і зовнішніх джерел для його покриття. Згідно з даними МВФ, державний борг розвинутих країн

у середньому сягнув 108,5% ВВП на кінець 2013 року. Найвищим рівнем боргового навантаження характеризувалися такі країни: Греція – 175,7%, Італія – 132,3%, Ірландія – 123,3%, Португалія – 123,6%, Японія – 243,5%, США – 106,0%, Франція – 93,5%, Іспанія – 93,7%, Великобританія – 92,1%, Німеччина – 80,4%, Канада – 87,1% ВВП [1, 6]. У країнах, що розвиваються, та в країнах із ринками, що формуються, середній рівень державного боргу становив 35,3% ВВП [1, 6]. Проте структури боргових портфелів урядів країн із ринками, що формуються, здебільшого залишаються слабкими, а їх вразливість до впливу макро-

економічних шоків (змін валютних курсів, товарних цін, інфляційних сплесків тощо) – високою [8, с. 743].

Міжнародний валютний фонд прогнозує збільшення дефіциту бюджету сектора загального державного управління України з 4,5% у 2013 році до 5,4% у 2014 році (див. табл.1.).

В більшості країн останнім часом активно проводяться заходи фіскальної консолідації, котрі сприяють скороченню бюджетних дефіцитів. Сьогодні в більшості країн дефіцит бюджету становить від 0,1% до 15% ВВП при середньосвітовій його величині 6,5% [2, 4]. Слід зауважити, що розмір бюджетного дефіциту, який перевищує 3%

Таблиця 1*

Потреби фінансування сектора загального державного управління в окремих країнах із ринком, що формується

Країна	2013			2014*		
	Погашення боргу	Бюджетний дефіцит	Загальна сума залучень на фінансування бюджету	Погашення боргу	Бюджетний дефіцит	Загальна сума залучень на фінансування бюджету
Єгипет	26,1	11,3	37,4	25,1	8,7	33,8
Пакистан	26,2	7,0	33,2	24,7	7,1	31,9
Йорданія	27,0	4,8	31,8	25,8	5,3	31,1
Угорщина	17,9	3,2	21,0	16,6	3,4	20,0
Бразилія	15,9	1,2	17,1	15,4	1,7	17,2
Україна	12,2	4,5	16,6	9,6	5,4	15,0
Марокко	10,2	5,5	15,7	11,0	4,2	15,1
Індія	4,4	8,3	12,7	4,3	8,4	12,7
ПАР	7,3	4,8	12,0	7,3	4,2	11,5
Румунія	9,5	2,1	11,6	9,2	1,7	10,9
Польща	8,2	3,4	11,6	7,1	2,9	10,0
Мексика	7,7	3,1	10,8	7,8	3,0	10,8
Малайзія	6,2	4,0	10,2	6,1	3,7	9,8
Туреччина	7,2	2,2	9,4	8,7	2,3	11,0
Аргентина	6,0	2,7	8,7	6,5	2,4	9,0
Литва	6,0	2,6	8,6	4,5	2,3	6,8
Таїланд	5,5	2,7	8,2	6,4	3,4	9,8
Філіппіни	6,7	0,8	7,5	6,9	0,9	7,8
Китай	4,1	2,1	6,2	3,3	1,8	5,1
Болгарія	2,5	1,4	3,9	1,2	0,6	1,8
Колумбія	2,8	1,0	3,8	3,3	0,9	4,1
Індонезія	0,8	2,8	3,7	0,9	2,2	3,1
Латвія	1,9	1,3	3,1	6,6	0,8	7,4
Російська Федерація	1,2	0,3	1,6	1,1	1,0	2,1
Чилі	1,0	- 0,1	0,9	1,1	0,1	1,2
Перу	2,2	-1,8	0,4	2,1	-1,6	0,5
Казахстан	2,0	-4,9	-2,9	1,9	-4,5	-2,5
Середнє	6,1	2,6	8,8	5,7	2,5	8,3

Джерело: Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor / IMF. – 2013. – April. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/01/fmindex.htm>

валового національного продукту, призводить до зниження інвестиційної активності, розвитку інфляції, гальмує економічне зростання держави.

Показник державного та гарантованого державою боргу для України становить 40,5% ВВП на кінець 2013, проте обмежені джерела покриття дефіциту бюджету, надмірно розширені функції держави через недосконалість ринкового механізму та підвищені потреби фінансування сектору загальнодержавного управління, порівняно висока вартість позичкових ресурсів провокують дестабілізацію державних фінансів України у довгостроковому періоді [14, с. 221]. Проблема посилюється обмеженими можливостями консолідації бюджету, а також низькими темпами економічного зростання протягом найближчих років.

Динаміка відношення державного боргу України до ВВП засвідчує, що для 1990-х років був характерний нерівномірний та хаотичний процес формування державного боргу України. Необґрунтована емісія облігацій внутрішньої державної позики у другій половині 1990-х років під надмірно високі відсотки була одним із вагомих чинників негативного впливу державного боргу на економічні процеси, наслідком чого було пригнічення інвестиційної діяльності підприємств та вплив вільних позичкових коштів на

ринку державних цінних паперів, що пропонував вищу віддачу та нижчий ризик, ніж інвестування у реальний сектор. З 1998 р. боргова політика на внутрішньому ринку запозичень дещо стабілізувалась, зросла внутрішня складова державного боргу в абсолютних показниках та відбулось незначне зменшення частки державного внутрішнього боргу у ВВП. Невдачі у реалізації боргової політики в той час дозволяють стверджувати, що вони мали системний характер і пов'язані з вадами політики державного інвестування в Україні, а саме: з неузгодженістю дій органів державної влади, недостатністю чітких економічних критеріїв визначення державних капіталовкладень, невідповідністю планів інвестиційних програм тощо [4]. Це змусило уряд вдаватися до масштабної реструктуризації боргів 1997 і 2000 – 2001 рр. перед кредитором. Обсяги боргового навантаження на економіку вдалось суттєво знизити завдяки успішній реструктуризації у поєднанні зі сприятливою для України кон'юктурою зовнішніх міжнародних ринків і економічним зростанням.

Для здійснення ефективного управління державним боргом необхідною умовою є дотримання безпечного рівня співвідношення державного боргу до ВВП. Покращення цього показника відбулося з 2001 року як за рахунок

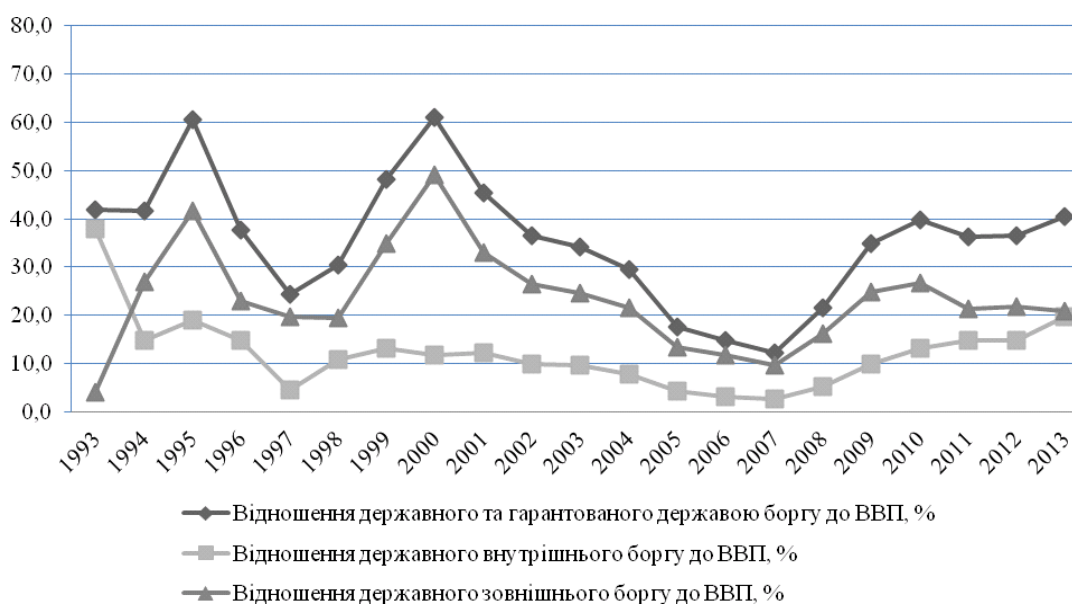


Рис.1. Динаміка відношення державного та гарантованого державного боргу до валового внутрішнього продукту

Джерело: Державний борг та гарантований державою борг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>

зростання економіки країни, так і проведення зваженої боргової політики. Вчені наголошують на необхідності проведення жорсткішої фіскальної політики, яка би не допускала вихід показника державного боргу за межі 40 – 45 % ВВП [10, с. 93]. Починаючи з 2008 р. відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП почало зростати (див. рис. 2). Для боргової політики України на сучасному етапі розвитку характерними є постійне зростання загальної суми державного та гарантованого державою боргу, що пов'язано із урядовою політикою, орієнтованою на неінфляційні механізми фінансування дефіциту бюджету; переважання зовнішньої складової у структурі боргу.

Постанова Кабінету Міністрів України від 29 квітня 2013 р. №320 «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013 – 2015 роки» встановила ліміт відношення державного боргу до ВВП на рівні 30,6%. Станом на 30 листопада 2013 року державний та гарантований державою борг України становив 549 млрд. грн. При цьому обсяг зовнішнього державного боргу складав 280 млрд. грн., а обсяг внутрішнього державного боргу становив 269 млрд. грн. (42,57% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) [5]. Відношення державного боргу до ВВП на кінець 2013 року становило 34,8%

проти 30,6%, які були заплановані у Програмі управління державним боргом на 2013 рік, затвердженій наказом Міністерства фінансів України від 21.02.2013 №277 [7].

За прогнозними даними державного бюджету України на 2014 рік, планувалося утримання державного боргу на рівні, що не перевищує 28% ВВП, що мало би сприяти покращенню іміджу України як інвестиційно привабливої держави, зміцненню довіри іноземних інвесторів, зменшенню вразливості фінансової системи держави в умовах несприятливої кон'юнктури зовнішніх міжнародних ринків. Проте досягти цих показників не вдалось. Загальний рівень державного боргу України наразі не є цілком прийнятним з точки зору фінансової безпеки держави, при перевищенні економічно обґрунтованого рівня державного боргу виникає ризик фінансової дестабілізації та уповільнення економічного розвитку. У 2014 році Україні потрібно виплатити 17,4 млрд. дол. для обслуговування зовнішнього боргу [7].

Мета боргової політики будь-якої держави з точки зору макрофінансової стабільності полягає у запозиченні по можливості найдешевших коштів, а також у створенні та підтримці функціонуючого ринку державних боргових зобов'язань, що дозволяє уряду у довгостроковій перспективі по мірі необхідності позичати все нові фінансові

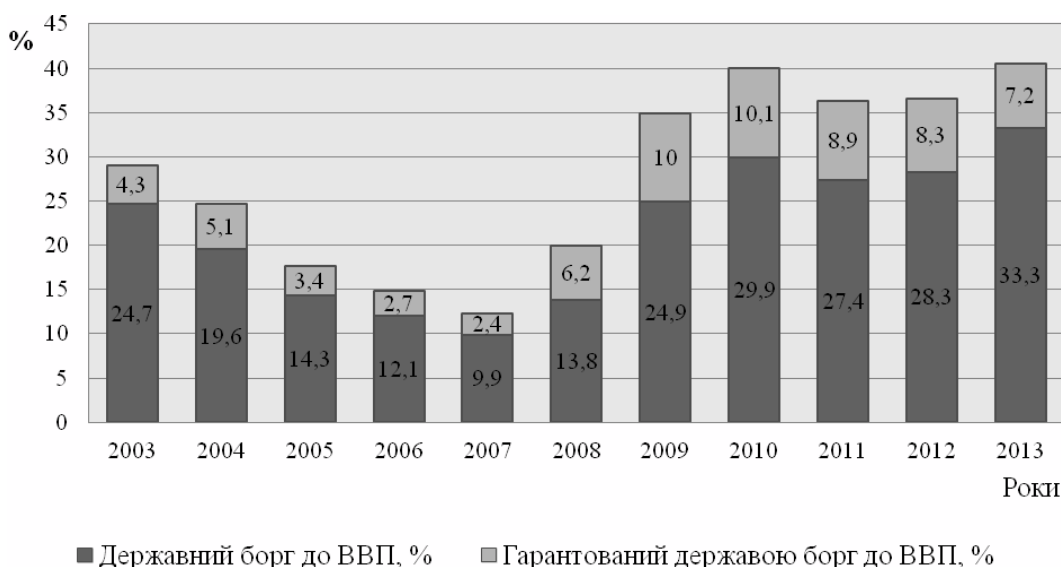


Рис. 2. Відношення обсягу державного прямого боргу та гарантійних зобов'язань до валового внутрішнього продукту.

Джерело: Державний борг та гарантований державою борг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>

кошти для своїх потреб. Основним завданням державної влади є як управління дохідністю, так і структурування строків обігу та обсягів державних запозичень. У багатьох дослідженнях наголошується, що основна помилка держави полягає в намаганні використати ринок боргових зобов'язань як інструмент досягнення тактичних, короткострокових цілей, необхідною є чітка переорієнтація на забезпечення досягнення стратегічних цілей. Важливим завданням управління державними запозиченнями України є оптимізація структури державного боргу як з точки зору мінімізації вартості боргу, так і з точки зору мінімізації ризиків боргового фінансування. Т. Вахненко наголошує, що основною метою політики управління державним боргом має стати зважена політика державних запозичень та зменшення масштабів трансформації умовних зобов'язань уряду в прямий державний борг [4, с. 45]. Також ефективний ринок внутрішніх запозичень може мінімізувати ризики фінансування за рахунок боргу. Внутрішні запозичення є більш стабільним джерелом фінансування потреб уряду, через усунення невідповідності між валютою зобов'язань і валютою активів уряду вони (порівняно із зовнішніми) сприяють підвищенню ефективності, стабільності і мінімізації негативних наслідків боргових операцій держави [4, с. 45]. Динаміка вар-

тості внутрішніх запозичень зображена на рис. 3.

Вартість обслуговування внутрішніх державних запозичень зменшувалась протягом 2005–2007 років; це було наслідком досягнення певної економічної стабілізації в державі та більш вваженої політики Міністерства фінансів щодо термінів і вартості залучення коштів на внутрішньому ринку капіталу. Проте світова фінансова криза призвела до погіршення економічної ситуації, що стало причиною зростання середньозваженої дохідності у 2008 і наступні роки. В єврозоні вважається, що при зростанні ринкових процентних ставок за довгостроковими державними зобов'язаннями до рівня 7% порушується нормальний процес залучення позик і рефінансування боргу, внаслідок чого відповідна країна зараховується до групи кризових (середньозважена дохідність державних облігацій в єврозоні в липні 2012 року дорівнювала 3,25%) [2, с. 7]. Залучення державних позик, параметри яких не відповідають критеріям і принципам, напрацьованим економічною наукою та світовим досвідом, спричиняє негативний вплив на економічні процеси.

Для збереження економічної безпеки держави при виборі боргового джерела пріоритет має надаватися внутрішнім запозиченням з метою віднайти оптимальне співвідношення

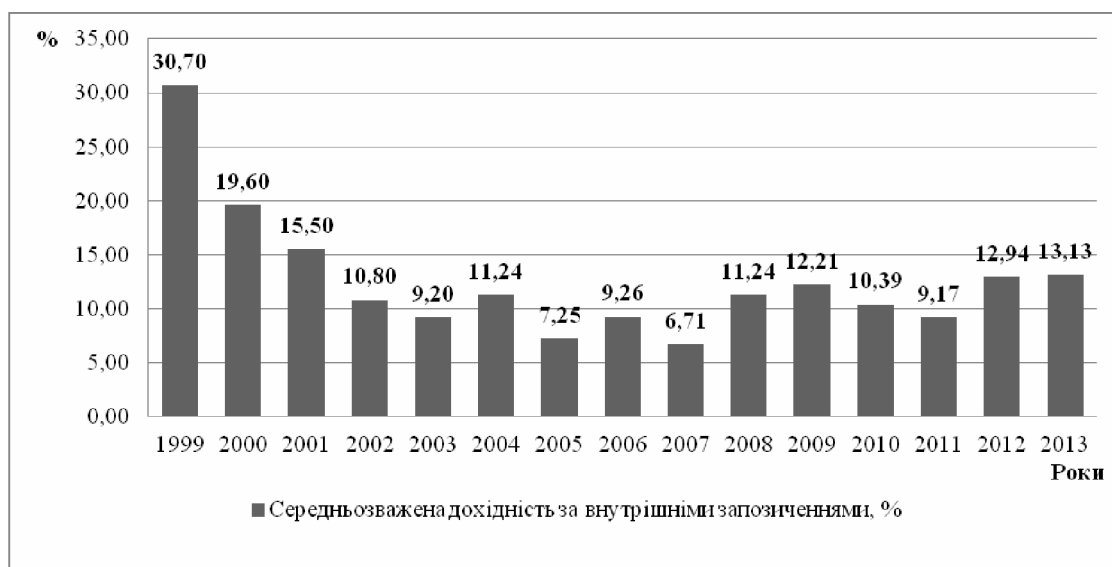


Рис.3. Динаміка рівня середньозваженої ставки за внутрішніми запозиченнями, номінованими у гривні на первинному ринку за 1999 – 2013 рр.*

* за даними: Статистичний бюлетень Національного банку. - січень 2014 (електронна версія) // <http://www.bank.gov.ua>

між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями за умови збереження фінансової рівноваги в країні. Акумуляція державою внутрішніх заощаджень для позикового фінансування дефіциту бюджету сприятиме подальшому розвитку фінансового ринку України [11, 30]. У такому випадку зважене застосування державного внутрішнього боргу може сприяти нівелюванню недоліків ринкового механізму, прискоренню темпів економічного зростання за рахунок фінансування продуктивних інвестицій, пом'якшенню наслідки дії несприятливих зовнішніх факторів в економіці [8, с. 745].

Не зважаючи на те, що протягом останніх років ситуація щодо дотримання основних відносних показників боргової безпеки покращувалася, необхідно звернути особливу увагу на недоліки у формуванні та реалізації боргової політики. У короткостроковому періоді залучення державних позик дає можливість знизити фіскальний тиск на економіку. Проте з огляду на недотримання принципу їх цільового використання, фінансування поточних бюджетних видатків у такий спосіб гальмуватиме економічний розвиток у довгостроковій перспективі. Виходячи з вищезазначеного, нагальною є потреба у проведенні якіснішого аналізу основних завдань управління державним боргом як складової частини фінансової політики уряду. Це включає розробку загальної стратегії державних внутрішніх та зовнішніх запозичень, їх здешевлення, ефективне використання позикових ресурсів, своєчасне виконання державних боргових зобов'язань.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Taxing Times. Fiscal Monitor. World Economic and Financial Surveys / IMF. – 2013. – October. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/02/pdf/fm1302.pdf>
2. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т.П. Богдан // Економіка України. – 2013. – № 2. – С. 4 – 17.
3. Бланкарт, Ш. Державні фінанси в умовах демократії: Вступ до фінансової науки / Ш. Бланкарт; за наук. ред. В. М. Федосова. – К. : Либідь, 2000. – 654 с.
4. Вахненко Т. Трансформація боргової моделі України у кризовий період / Т. Вахненко // Вісник НБУ. – 2009. – № 11. – С. 40 – 45.
5. Виконання Державного бюджету / Офіційний сайт Державної Казначейської служби України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list>
6. Головачев Д.Л. Государственный долг. Теория, российская и мировая практика. – М., 1998. – 176 с.
7. Державний борг та гарантований державою борг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
8. Державний бюджет і бюджетна стратегія в умовах економічних реформ: у 4 т. – К.: ДННУ «Акад. фін. упр.», 2011. – Т. 1: Стабілізація державних фінансів у контексті стратегії реформ / Я. Б. Базилюк та ін. – 1015 с.
9. Загорський В. Боргова політика: концепції та реалії / В. Загорський // Економіст. – 2006. – № 3. – С. 24 – 26.
10. Козюк В.В. Оптимальний рівень боргового навантаження: глобальні макрофінансові зрушення та швидкоплинні очікування // Фінанси України. – 2012. – № 1. – С. 78 – 93.
11. Лондар С.Л., Башко В.Й. Рівень боргового навантаження державних фінансів в Україні / С.Л. Лондар, В.Й. Башко // Фінанси України. – 2013. – № 1. – С. 22 – 31.
12. Лютий І.О., Зражевська Н.В., Рожко О.Д. Державний кредит та боргова політика України: Монографія / І.О. Лютий, Н.В. Зражевська, О.Д. Рожко. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 352 с.
13. Лютий І., Курищук К. Роздрібний ринок державних запозичень: валютні інструменти / І. Лютий, К. Курищук // Банківська справа. – 2013. – № 3. – С. 3 – 13.
14. Ходжаян А.О. Боргова політика та її роль у забезпеченні макроекономічної стабільності // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 2. – С. 220 – 228.