

Формування та обслуговування державного боргу України

Формування державного боргу в незалежній Україні, спричинено перманентним дефіцитом бюджету та платіжного балансу, відсутністю валютних резервів, знеціненням коштів домогосподарств унаслідок галопуючої інфляції. Доцільність залучення позик в економіку України, зумовлена необхідністю врегулювання складної економічної ситуації.

Механізм виникнення державного боргу виявляється, з одного боку, через систему факторів, передумов і напрямів, що характеризують процес його формування, а з іншого – через послідовність стадій та заходів, що їх визначають у кожному часовому інтервалі.

Впродовж останніх років на формування державного боргу впливають такі фактори:

1) зростання обсягу бюджетного дефіциту. Зменшення доходів і зростання видатків призвело до виникнення дефіциту бюджету. У 2012 р. дефіцит державного бюджету досягнув 3,79% ВВП, у 2013 р. – 4,59%. У 2014 р. дефіцит державного бюджету становив 4,98%. У 2015 р. в Україні було затверджено бюджетний дефіцит обсягом 3,9% ВВП, що може зумовити виникнення проблем з обслуговування боргових зобов'язань;

2) збільшення обсягу зовнішнього приватного боргу. Приватний сектор залежить від ситуації на ринку зовнішньої торгівлі. Негативні тренди спричинені зростанням у структурі приватного боргу, що посилює боргові ризики. У 2015 р. короткостроковий борг у 4 рази перевищив міжнародні резерви та далі посилює девальвацію гривні;

3) низький рівень золотовалютних резервів. Міжнародні резерви Національного банку України у 2014 р. зменшились на 63,1%, або на 12882,47 млн. дол. США (до 7533,23 млн. дол. США). Разом з цим, державний і гарантований державою борг зріс на 88,4%. Упродовж 2015 р.

частка монетарного золота в його структурі дещо зменшилася зважаючи на зарахування до складу міжнародних резервів позикових коштів від зовнішніх кредиторів, що, як правило, номіновані в доларах та євро. Таким чином, в Україні спостерігається не лише абсолютне зменшення обсягу міжнародних резервів, а й зниження рівня їхньої достатності, що в короткостроковій перспективі може спричинити дестабілізацію економічної системи;

4) негативна динаміка платіжного балансу. Дефіцит поточного рахунка в 2014 р. зменшився до 5,3 млрд. дол. США, або на 4,0% ВВП. Дефіцит поточного рахунка в I кварталі 2015 р. становив 473 млн. дол. США, або 2,7% ВВП, що на 1 млрд. дол. США менше, ніж у I кварталі 2014 р. Низькі купівельна спроможність та економічна активність були основними причинами його зниження. Зменшення експорту товарів на 33,0% у I кварталі 2015 р. (до 8,7 млрд. дол. США) спричинено спадом виробничих потужностей, ускладненням ситуації на Сході держави, зниженням світових цін на товарному ринку та ускладненням відносин із Росією. Імпорт товарів зменшився на 36,7% у річному вимірі (за відповідний період 2014 р. – на 18,8%), а його обсяги становили 9,9 млрд. дол. США, що відбулось унаслідок зниження внутрішнього попиту. У 2015 р. дефіцит платіжного балансу було зведено з профіцитом 849 млн. дол. США, що є результатом значного зменшення дефіциту поточного рахунка. Корекції поточного рахунка сприяло більш швидке зниження обсягів імпорту (33,5%) порівняно з експортом (30,5%)¹.

Відтак, аналіз факторів впливу на формування державного боргу України свідчить, що в коротко- і середньостроковому періодах найбільшу небезпеку становлять: зростання обсягів дефіциту державного бюджету та приватного зовнішнього боргу; загострення боргової кризи в єврозоні; відсутність ефективної системи управління зовнішнім боргом. Реалізація

¹ Аналітично-статистичні матеріали про стан платіжного балансу та зовнішнього боргу України за 2010–2015 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Publication/Of_vydan.htm.

пов'язаних з цим ризиків може зумовити виникнення проблем рефінансування, значного зменшення обсягів експорту, збільшення відпливу капіталу, погіршення умов кредитування вітчизняних позичальників, зростання видатків на обслуговування державного боргу.

Підтвердженням кризових явищ в Україні є невідомо зростаючі видатки на обслуговування боргів (табл. 1).

Таблиця 1

**Аналіз динаміки видатків на обслуговування державного боргу
України за 2010–2015 рр.²**

Показники	Роки						Відхилення у 2015 р. порівняно з 2010 р.	
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Абсолют. приріст	Темп зростання
Загальний обсяг платежів з обслуговування державного боргу, млрд. грн.	15,5	23,1	24,2	34,4	48,0	86,8	71,3	5,6
Темп зростання обсягу платежів з погашення та обслуговування державного боргу, %	1,0	1,6	1,3	1,2	1,5	2,9	1,9	2,9
Відношення платежів з обслуговування державного боргу до ВВП, %	1,4	1,8	1,7	2,2	3,1	4,4	3,0	3,1
Відношення платежів з обслуговування державного боргу до доходів загального фонду державного бюджету, %	4,9	5,8	5,4	7,8	14,9	17,2	12,3	3,5
Відношення платежів з обслуговування державного боргу до видатків державного бюджету, %	4,1	6,9	6,1	8,5	11,1	15,0	10,9	3,6

Якщо розглядати обсяг видатків на обслуговування державного боргу у довгостроковому періоді (2016–2020 рр.), можна простежити, що в структурі видатків на обслуговування державного боргу переважатимуть

² Аналітичні матеріали щодо державного боргу України за 2008–2015 рр. / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/>.

боргові платежі за внутрішнім боргом, що зумовлено погашенням ОВДП 2009–2012 рр. та виплатою платежів за ними.

Так, співвідношення видатків на обслуговування зовнішнього боргу та видатків на обслуговування внутрішнього боргу в загальній структурі відповідно становлять: у 2015 р. – 64% і 36%, у 2016 р. – 57% і 43%. Прогнозні розрахунки свідчать, якщо уряд продовжуватиме здійснювати умовні зобов'язання за рахунок державного бюджету, то відволікатиметься 5,8–10,9% доходів.

Разом з цим, впродовж останнього періоду спостерігається динаміка зниження показника співвідношення внутрішнього та зовнішнього державного боргу, що засвідчує динамічне зростання зовнішнього боргового обслуговування та посилення економічної кризи в Україні.

В умовах акумуляції значних обсягів державних боргів та зростання видатків на їхнє обслуговування проведення невваженої боргової політики може зумовити виникнення «перевернутої піраміди», коли борг та видатки на обслуговування погашаються через залучення нових позик. У такому разі фінансування боргу є нераціональним порівняно з іншими методами.

Як свідчать дані рис. 1, нагромаджені позики впродовж 2010–2015 рр. дорівнювали обсягам кредитів та позик минулих років і зумовили загрозливу боргову ситуацію. Так відбувається відволікання бюджетних коштів за можливості залучення їх на цілі соціально-економічного розвитку країни. У 2015 р. сальдо надходжень та виплат за державним боргом зменшилось, що свідчить про можливість зниження боргового навантаження у майбутньому.

Закономірним наслідком вищезазначеного є зниження всіх кредитних рейтингів України та присвоєння дефолтної або переддефолтної оцінки зобов'язанням у 2015 р., що посилює обмеження доступу до позик на міжнародних ринках або залучення їх за високими відсотковими ставками. Відповідно за таких умов у березні 2015 р. Україна отримала перший транш,

що становив 5 млрд. дол. США, в рамках програми «Extended Fund Facility», згідно з якою планується кредитування обсягом 17,5 млрд. дол. США.

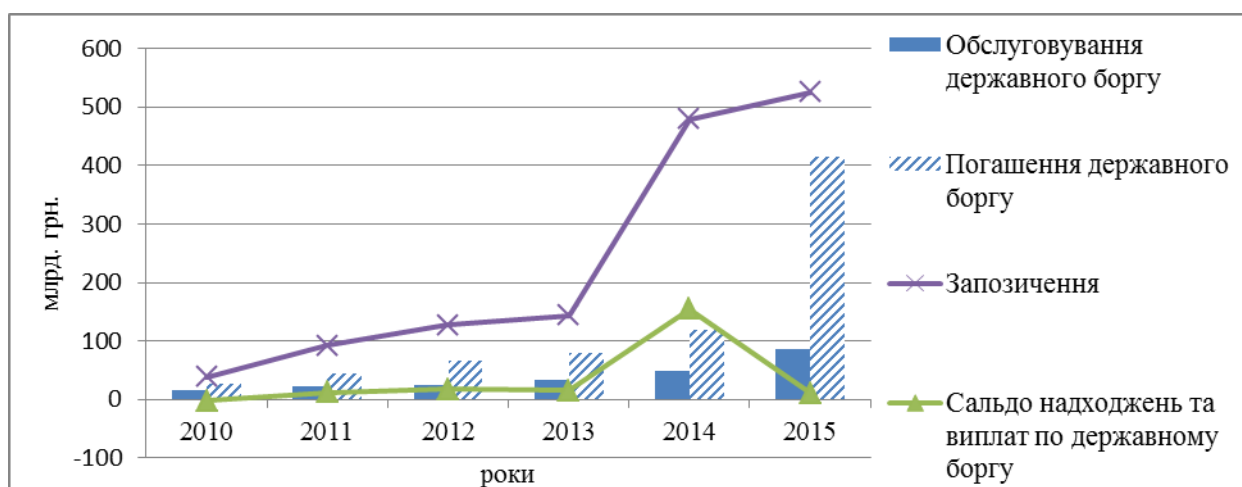


Рис. 1 Баланс надходжень та платежів за державним боргом України впродовж 2010–2015 рр., млрд. грн.³

Аналізуючи вплив факторів на зростання видатків на обслуговування державного боргу України, можна зазначити, що таке динамічне збільшення, на наш погляд, зумовлено зростаючим обсягом боргових зобов'язань, зокрема в іноземній валюті, змінним валютним курсом, зменшенням обсягів надання та повернення кредитів державного бюджету.

Згідно з наведеними у табл. 2 даними доходимо висновку, що нині спостерігається суттєве погіршення економічної ситуації в Україні. Такі негативні тенденції підтверджені: значним підвищенням частки відношення державного боргу до ВВП, особливо у 2015 р. до 67,4%, з подальшою перспективою зростання; значним збільшенням обсягів державних запозичень щодо капітальних видатків бюджету (із 5,9% у 2010 р. до 29,4% у 2015 р.). Окреслена тенденція свідчить про неефективну систему вкладення запозичених ресурсів, що здійснюється не в інвестиційно-інноваційні

³ Довідка щодо державного та гарантованого державою боргу за 2008–2015 рр. / Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish>.

проекти, а на покриття поточних видатків та дефіциту бюджету, і відповідно стимулює нарощення державних боргів і видатків на їхнє обслуговування.

Разом з цим, причинами значного зростання видатків на обслуговування державного боргу, на нашу думку, є негативна валютно-курсова політика, високий рівень короткострокових зовнішніх зобов'язань резидентів України та вагома частка валютного кредитування в обсязі державного боргу (70,0%).

Таблиця 2

Аналіз впливу чинників зростання видатків на обслуговування державного боргу України за 2010–2015 рр.⁴

Показники	Роки						Відхилення у 2015 р. порівняно з 2010 р.	
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Абсолютний приріст	Темп зростан.
Загальний обсяг платежів з обслуговування державного боргу, млрд. грн.	15,5	23,1	24,2	34,4	48,0	86,8	71,3	5,6
Наявність боргових зобов'язань в іноземній валюті, %	48,4	53,2	57,9	56,7	58,4	70,0	21,6	1,4
Валютний курс, грн. за 1дол. США	8,0	7,9	8,0	8,6	15,6	24,0	16	3,0
Співвідношення обсягів щорічного надання та повернення кредитів державного бюджету, %	1,4	3,0	2,7	1,1	3,7	1,7	0,3	1,2
Зміна частки державного боргу щодо ВВП держави	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	0,7	0,4	2,3
Відношення обсягу державних запозичень у фінансовому році до всіх капітальних видатків бюджету, %	5,9	2,6	3,7	9,0	22,7	29,4	23,5	5,9

У разі такої стрімкої девальвації, ризик настання якої пришвидшує та підсилює заміщення валюти і активів, спостерігається збільшення видатків на обслуговування державного боргу, знецінення національної валюти,

⁴ Статистичні матеріали щодо стану державного боргу України за 2015 р. / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy>

зростання загальної суми боргових зобов'язань, а отже, відбуваються дестабілізація економічної ситуації та посилення боргового навантаження через потребу додаткового залучення кредитних ресурсів.

Відповідно для обслуговування боргу, що зумовлено постійним зростанням боргових платежів, доцільно підвищити обсяги позик або реформувати податкову систему, збільшивши податковий тягар. Таким чином позики та кредити в нашій державі набувають змісту антиципованих, тобто таких, які взято наперед. На наш погляд, збільшення дефіциту бюджету спричиняє формування негативного тренду зростання державного боргу та видатків на його обслуговування, що в свою чергу, призводить до збільшення бюджетного дефіциту, формуючи боргову спіраль. Разом з цим, на обслуговування боргових зобов'язань спрямовується значна частка доходів та обсягу ВВП. Згідно з прогнозами Міністерства фінансів України така ж ситуація спостерігатиметься в подальшому.

Для дослідження впливу зростання видатків з обслуговування державного боргу в Україні на соціально-економічну ситуацію в країні проведемо аналіз таких показників: частки виплат за середньо- і довгостроковими борговими зобов'язаннями в обсязі державного боргу; дефіцитності бюджету; платіжного балансу й балансу операцій з капіталом і фінансових операцій; ВВП держави; обсягів виробництва промислової продукції; рівня інфляції; індексу заробітної плати та ін.

Наведені у табл. 3 дані свідчать про негативний вплив підвищення валютного курсу (він знизився із 8,0 грн. / дол. США у 2010 р. до 24,0 грн. / дол. США у 2015 р.) на обсяг видатків з обслуговування державного боргу, що спричинило зростання рівня інфляції, зменшення купівельної спроможності гривні, посилення боргового тягаря, виникнення проблем у банківській системі. Девальваційний шок, зумовлений зростанням боргових платежів, на нашу думку, є причиною фінансової нестабільності в країні.

Разом з цим, коефіцієнт ефекту впливу рівня девальвації на динаміку цінової політики становить 30% з короткостроковим лагом.

Динаміка показників обслуговування державного боргу та факторів, що на них впливають упродовж 2010–2015 рр.⁵

Показники	Роки						Відхилення у 2015 р. порівняно з 2010 р.	
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Абсолют. приріст	Темп зростання
Загальний обсяг платежів з обслуговування державного боргу, млрд. грн.	15,5	23,1	24,2	34,4	48,0	86,8	71,3	5,6
Економічні фактори								
Дефіцит бюджету, млрд. грн.	64,3	23,6	53,5	64,7	78,1	45,2	-19,1	0,7
Сальдо платіжного балансу, млн. дол. США	5031	-2455	-4175	20231	-13307	849	-4182	0,2
Платіжний баланс операцій з капіталом та фінансових операцій, млн. дол. США	8049	7790	10140	18501	-8034	-113	-8162	0
Валютний курс, грн. за 1 дол. США	8,0	7,9	8,0	8,6	15,6	24,0	16	3,0
Рівень інфляції, %	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3	34,2	1,3
Обсяг виробництва промислової продукції, млрд. грн.	1065,5	1331,6	1400,2	1354,1	1195,5	1485,3	419,8	1,4
Індекси капітальних інвестицій, %	103,4	118,8	108,5	88,9	75,9	98,3	-5,1	0,9
ВВП, млрд. грн.	1082,5	1302,1	1411,2	1454,9	1566,7	1979,4	866,9	1,8
Облікова ставка НБУ, %	7,7	7,7	7,5	6,5	14,0	22,0	14,3	2,8
Соціальні фактори								
Доходи населення, всього, млрд. грн.	8479,4	9889,8	11492,4	12154,5	15310,7	13317,3	4837,9	1,6
Реальний наявний дохід, у відсотках до відповідного періоду попереднього року, %	118,7	110,9	113,1	105,0	86,7	83,7	35,0	1,4
Індекси реальної заробітної плати, %	110,5	111,0	111,0	106,8	86,5	90,1	-20,4	0,8

⁵ Основні макроекономічні показники за 2010–2015 рр. / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

Так, після одного-двох місяців після девальвації рівень інфляції зростає на 30%. У 2015 р. інфляція становила 43,3%, що є активним джерелом посилення девальваційних очікувань. Отже, зростання платежів з обслуговування державного боргу України призводить до виникнення девальваційно-інфляційної спіралі.

Разом з цим, сальдо платіжного балансу в 2010 р. становило 5031 млн. дол. США, у 2015 р. досягло значення 849 млн. дол. США, що спричинено погіршенням інвестиційної привабливості країни, зменшенням обсягів залучення кредитних фінансових ресурсів для рефінансування минулих позик. Відповідно зростання видатків на обслуговування державного боргу України разом із значним дефіцитом поточного рахунка підвищують вразливість до зниження цінових співвідношень у зовнішній торгівлі й подорожчання кредитних ресурсів на світових ринках, унеможливають отримання нових позик та спричиняють відмову від обслуговування зовнішнього боргу – дефолт.

Зростання боргових платежів в Україні, разом з фінансовою кризою на нашу думку, спричинили виникнення виробничої кризи, яка охопила підприємства чорної металургії та хімічної промисловості, що значною мірою забезпечували валютні та податкові надходження в країну.

Суттєво знизилась можливість промислового комплексу України здійснювати експортну діяльність на світових ринках, що одразу призвело до зменшення бюджетних ресурсів країни. Так, упродовж 2010–2015 рр. зменшення обсягів промислового виробництва становило 419,8 млрд. грн. Таке спадання є негативним трендом і характеризується використанням податкових надходжень для погашення боргових зобов'язань уряду. Цей факт також свідчить про зменшення можливостей держави фінансувати основні видатки – на соціальний захист, охорону здоров'я, розвиток галузей економіки, що знижує темпи економічного зростання. Окрім того, збільшення темпів приросту платежів за державним боргом порівняно з

темпами реального ВВП зумовлює необхідність стимулювання попиту шляхом залучення державних кредитів і запозичень.

Аналіз вітчизняних реалій свідчить про зменшення обсягів золотовалютних резервів. Упродовж 2010–2015 рр. обсяг міжнародних резервів України зменшився на 38,5% і становив в абсолютному вираженні 13300,0 млн. дол. США. Це зумовлено насамперед використанням резервів НБУ для сплати платежів з обслуговування державного боргу, нерівномірністю надходження та відпливу вітчизняної валюти. Внаслідок таких дій уряду рівень міжнародних резервів перевищив критичну межу та негативно впливає на інвестиційний клімат держави, покращення якого є необхідним і важливим фактором економічного зростання.

Впродовж останнього періоду в Україні спостерігаємо тенденцію до нарощування обсягу короткострокового боргу, що зумовлює проблеми з виплатою іноземних кредитів. У 2015 р. співвідношення валютних резервів та короткострокового боргу становило 25,8%, що є мінімальним показником, який означає, що вітчизняній економіці не вистачатиме фінансових ресурсів для забезпечення негативних тенденцій в економічній системі. Ймовірно, на наш погляд, також є ситуація, за якої Уряд України може порушувати графік боргових виплат при несприятливих змінах на міжнародному ринку.

Зростання видатків на обслуговування державного боргу впливає негативно на добробут майбутніх поколінь. Дефіцитне фінансування зумовлює необхідність залучення урядом кредитів на фінансовому та боргових ринках, що збільшує попит на гроші та спричиняє зростання відсоткової ставки. Так, в Україні грошова маса у 2015 р. зросла на 44,8 млрд. грн., або на 1,9% – до 988,9 млрд. грн., монетарна база – на 0,8% або на 2,8 млрд. грн., шляхом викупу державних облігацій, витрачання валюти з резервів. Наголошувалось, що монетизація державного боргу Національним банком України була вимушеною і безальтернативною

ситуацією, оскільки одержані міжнародні позики спрямовувались на погашення минулих боргів⁶.

Водночас спостерігається суттєве зростання облікової ставки НБУ – із 7,75% у 2010 р. до 14,0% у 2014 р. та 22% у 2015 р., що зменшує попит на гроші з боку приватних інвесторів та призводить до зниження рівня вкладення інвестицій у процес виробництва. Динамічне зменшення обсягів інвестицій відбувається через зниження індексу капітальних інвестицій (у 2011 р. – 118,8%, у 2012 р. – 108,5%, у 2013 р. – 88,9%, у 2014 р. – 75,9%, у 2015 р. – 98,3%). Проте слід зауважити, що ступінь впливу негативних наслідків залежить від відносного розміру акумульованого боргу, розгортання інфляційних процесів, що в умовах зниження ВВП становить загрозу для макрофінансової стабільності.

Зростання обсягу видатків на обслуговування державного боргу, на наш погляд, може призводити до неспроможності надавати послуги соціального напрямку внаслідок боргового навантаження на бюджет, що погіршуватиме розподіл доходів населення. Так, незважаючи на зростання номінальних доходів населення, зокрема заробітної плати, індекси реального збільшення доходів суттєво зменшуються із 118,7% у 2010 р. до 83,7% у 2015 р.

Подальше зниження купівельної спроможності домогосподарств і населення у 2015 р. унаслідок збільшення обсягу боргових витрат, на нашу думку, може спричинити зростання бідності, соціальної напруги, погіршення соціальної стабільності країни.

Разом з цим, зростання видатків на обслуговування державного боргу в поєднанні з високим рівнем інфляції та коливаннями валютного курсу зумовили зменшення реальної зарплати в Україні у 2015 р. на 18,5%, що є надзвичайно негативним соціальним наслідком. Відповідно індекс реальної заробітної плати зменшився із 106,8% у 2013 р. до 86,5% у 2014 р. та 90,1% у

⁶ Паливода К. Державний борг та політика фінансових запозичень в Україні / К. Паливода // Банківська справа. – 2011. – № 4. – С. 66–82.

2015 р. Зростання відсоткової ставки й зменшення ставки заробітної плати спричинило зниження питомої ваги оплати праці у доході та підвищення обсягів позиченого капіталу. Так, упродовж останнього періоду соціальні видатки в абсолютному значенні збільшились, проте за відсотковими ставками спостерігається зменшення їхньої частки в Зведеному бюджеті України (з 64,4% у 2013 р. до 55,6% у 2015 р.). Отже, здійснення відсоткових виплат за державним боргом обмежує можливість держави фінансувати соціально-економічні заходи, тому й простежуємо зменшення бюджетних доходів.

З метою детальнішого дослідження економічних наслідків обслуговування державного боргу України проведемо кореляційний аналіз впливу видатків на обслуговування державного боргу на інші показники економічного розвитку (табл. 4). Кореляція здійснюється за допомогою програми STATISTICA за формулою 1, що відображає зв'язки між показниками:

$$r_{xy} = \frac{\sum d_x + d_y}{\sqrt{\sum d_x^2 + d_y^2}}. \quad (1)$$

При інтерпретації результатів кореляційного аналізу величина похибки має становити $p > 0,05$. Наведені дані підтверджують, що найбільший взаємозв'язок спостерігається між показником видатків на обслуговування державного боргу та валютним курсом ($r = 0,99$), що зумовлено формуванням зовнішньому боргу та залученням державних запозичень в іноземній валюті. На наш погляд, девальвація під тиском зростання видатків з обслуговування державного боргу має пагубні для економіки наслідки, оскільки значна частка боргу номінована в іноземній валюті, що зумовлює інфляційний тиск. Вплив зростання суми заборгованості на інфляційні очікування лише підсилює цю динаміку.

Запровадження плаваючого валютного курсу у квітні 2014 р., на нашу думку, спричинило стрімке знецінення грошової одиниці та підвищення загального рівня цін, що було підсилено спекулятивними атаками на

валютному ринку. За таких умов обслуговувати державні зобов'язання дуже складно, оскільки основною валютою встановлено долар. Так, за станом на кінець грудня 2015 р. валютний курс становив 24,0 грн./дол. США, а державний борг у 2,2 рази перевищив обсяг планових доходів на 2016 р. (595,2 млрд. грн.).

Таблиця 4

**Матриця вибору найбільш значимих кореляційних факторів впливу
видатків на обслуговування державного боргу на економічний розвиток
України за 2010–2015 рр.**

№ з/п	Показники	Рівняння	Коефіцієнт кореляції
1	Загальні боргові витрати бюджету, X_1	$Y = 30,80 + 1,09 \times X_1$	$r = 0,89$
2	Валютний курс, грн. за 1 дол. США, X_2	$Y = -81,30 + 12,9 \times X_2$	$r = 0,99$
3	ВВП, X_3	$Y = 1231,6 - 3,0240 \times X_3$	$r = -0,71$
4	Обсяг виробництва промислової продукції, X_4	$Y = 115,13 - 0,74 \times X_4$	$r = -0,93$
5	Платіжний баланс, X_5	$Y = 71,08 - 0,037 \times X_5$	$r = -0,82$
6	Платіжний баланс операцій з капіталом та фінансових операцій, X_6	$Y = 2185,6 - 85,04 \times X_6$	$r = -0,72$
7	Рівень інфляції, X_7	$Y = -12,0 + 1,01 \times X_7$	$r = 0,42$
8	Дефіцит бюджету, X_8	$Y = 70,8 + 12,80 \times X_8$	$r = 0,34$

Відповідно відсутність механізму стабілізації національної валюти є причиною виникнення проблем з обслуговуванням державного боргу в 2016 р. Встановлення плаваючого курсу як механізму передбачає здійснення таргетування інфляції. Відповідно зменшення інфляції в умовах збільшення ставки НБУ лише погіршить фінансову ситуацію.

Зростання видатків на обслуговування державного боргу на 1% зумовлює збільшення загальних боргових витрат на 0,89%, підвищення рівня

інфляції на 0,42%, бюджетного дефіциту – 0,34%, зменшення обсягу промислової продукції – 0,93%, наслідком чого є зменшення платіжного балансу – 0,82%. Відповідно зростання видатків на обслуговування державного боргу знову спричинюватиме збільшення дефіциту бюджету та платіжного балансу, що характеризує значну залежність між фінансово-економічними процесами та видатками на обслуговування державного боргу. Наслідками зростання дефіциту платіжного балансу та фінансування його за рахунок державного бюджету, на нашу думку, є збільшення обсягів кредиторської заборгованості підприємств, зовнішніх і внутрішніх позик та відсоткових ставок за ними, призупинення імпорту через відмову постачальників, погашення боргу продукцією нерезидентів.

Разом з цим, зростання видатків на обслуговування державного боргу загалом підвищує видатки державного бюджету та зумовлює доцільність пошуку нових джерел фінансування доходів, що в майбутньому збільшить податковий тягар на юридичні та фізичні особи. Такий факт підтверджує наявність ризику банкрутства підприємств та соціальної нестабільності. Отже, пошуки джерел обслуговування державного боргу дали змогу з'ясувати необхідність підвищення податкового навантаження та термінового втручання держави в економічну діяльність суб'єктів господарювання.

Так, фактори, які зумовлюють зростання обсягу видатків на обслуговування державного боргу, залежно від дії наслідків впливу, на наш погляд, можна розподілити на дві групи: умовні, які залежать від способу формування та обсягу державного боргу (інфляція, девальвація національної валюти) і безумовні – спричинені тією бюджетною та грошово-кредитною політикою, яку проводить уряд (ефект витіснення, вплив капіталу (при зовнішніх запозиченнях), перекладення тягаря сплати податків на майбутні покоління, перерозподіл доходів на користь власників цінних паперів, нецільове використання залучених ресурсів, соціальна нестабільність).

Помірне збільшення видатків на обслуговування державного боргу, що супроводжується позитивною динамікою економічного зростання на

інвестиційній основі та низьким рівнем інфляції, не передбачає макроекономічних дисбалансів. Проте виникнення значних обсягів боргових платежів, на нашу думку, спричиняють зростання рівня інфляції та підвищення дефіциту платіжного балансу, що обмежує можливість нових запозичень. В умовах недостатніх валютних резервів і несприятливих зовнішніх умов виникла фінансова криза, яка додатково погіршила можливості обслуговування державного боргу України.

Разом з цим, іншими негативними наслідками зростання видатків на обслуговування державного боргу України вважаємо:

- послаблення економічної незалежності держави, що визначається здатністю уряду здійснювати самостійну фінансову та економічну політику, спрямовану на розвиток соціальної сфери і забезпечення потреб населення, спроможністю підтримувати інвестиційний клімат національними ресурсами;
- перенесення боргового тягаря на майбутні покоління. Фінансування дефіциту бюджету позиковими ресурсами є причиною зростання додаткових видатків без обмеження споживання, спрямованого на поточні потреби, зате обслуговування боргу здійснюватиметься за рахунок обмеження споживання у майбутньому. У довгостроковому періоді негативним економічним трендом є зменшення обсягу капіталу та заощаджень в економіці держави;
- зниження рівня ефективності національної економіки, оскільки значні кошти спрямовуються з виробничого сектору, перерозподіляючи дохід від приватного до державного сектору, що посилює нерівність у доходах;
- необхідність виплати відсотків зумовлює підвищення діючих ставок податків та введення нових податків, що збільшує податковий тягар і обмежує економічні стимули;
- зниження рівня заощаджень домогосподарств, які є фактором економічного зростання, що зумовлює ефект «витіснення капіталу», зменшення обсягів національного виробництва та доходів бюджету;
- надмірне зростання видатків на обслуговування державного боргу спричиняє виникнення боргової кризи, країна стає некредитоспроможною

внаслідок зменшення до неї довіри на світовому ринку. Уряд у такому разі змушений підвищувати ставки податків і проводити емісію грошей. При емісії та розміщенні довгострокових облігацій тягар боргу покладається на майбутні покоління, що призводить до зниження рівня добробуту населення;

– збільшення дефіциту та зростання інфляції в довгостроковому періоді («ефект вулкана»). На початковому етапі наслідки обслуговування боргу незначні, проте зростання обсягу боргових платежів через певний період зумовлює ніби своєрідне виверження «вулканічної лави», що спричиняє інфляцію разом з дефіцитом, збільшення грошової маси та, як підсумок, уповільнення економічного зростання.

Відтак, ускладнення соціально-економічної ситуації в країні внаслідок збільшення видатків на обслуговування державного боргу є головним дестабілізуючим фактором, що погіршує рівень фінансової стійкості та гальмує економічне зростання.

Проведені дослідження дають змогу, визначити основні стратегічні напрями вдосконалення механізму формування державного боргу України.

1. Розвиток ринку державних цінних паперів з метою часткової переорієнтації із зовнішніх державних запозичень на внутрішні. Вагомість вирішення проблем, пов'язаних із розвитком внутрішнього боргового ринку, зумовлено високим рівнем нестабільності міжнародних ринків і переважанню у структурі іноземних боргів (70,0% на кінець 2015 р.). Це передбачає об'єктивну необхідність зміни курсу боргової політики держави шляхом використання інструментів, здатних максимально задіяти внутрішній потенціал позикових ресурсів. До таких інструментів належать облігації, дохідність яких коригується залежно від темпів інфляції, а також ощадні облігації державної позики.

Введення довгострокових інструментів із плаваючим рівнем дохідності, який встановлюють залежно від темпів інфляції, дасть змогу підвищити попит на цінні папери, подовжити їхній строк і знизити ризики

пролонгації боргу, зменшити вартість обслуговування внутрішнього державного боргу та непередбачуваної інфляції.

Впровадження ощадних облігацій є перспективним з огляду на можливість їхнього використання для забезпечення потреб накопичувальної системи пенсійного страхування в Україні. Такий вид цінних паперів держави може стати перспективним об'єктом капіталовкладень інституційних інвесторів – організацій, інвестиційних фондів. Для забезпечення довгострокового попиту на ощадні облігації вони мають передбачати тривалий строк погашення і можливість отримання доходу, що відповідатиме рівню інфляції.

Разом з цим, рекомендуємо розробити програму розвитку боргового ринку, яка дасть змогу: вирішити завдання оптимізації структури державного боргу за валютою запозичення, видами ставок і строками погашення; фінансувати потреби країни з мінімальними витратами; проводити операції активного управління, що дасть змогу мінімізувати боргові ризики.

2. Оптимізація ризиків портфеля державного боргу України. На сьогодні, постійний моніторинг боргових ризиків є однією з обов'язкових умов успішного формування стратегії державного боргу України. В рамках проведення оптимізації ризиків державного боргу пропонуємо:

- збільшити частку вітчизняних зобов'язань і провести диверсифікацію валют;
- підвищити відсоткові ставки та зменшити нестабільність щорічного бюджетного навантаження шляхом підтримання найбільшої частки державного боргу у фіксованій відсотковій ставці;
- стимулювати розвиток внутрішнього ринку капіталів;
- здійснювати залучення кредитів з фіксованою ставкою і можливістю дострокового погашення;
- впроваджувати адекватну систему внутрішнього контролю, а також провести модернізацію існуючого програмного забезпечення для моніторингу державного боргу України;

– неперервно підвищувати кваліфікацію персоналу, розмежовувати основні його функції.

3. Формування оптимальної боргової структури. Неоптимальна за строками структура державного боргу призводить до утворення «пиків» платежів, що є причиною формування боргової кризи. Так, еталонний борговий портфель має базуватися на борговій структурі, розробленій відповідно до показників співвідношення між ризиком державного боргу та його вартістю. Пропонуємо формувати структуру державного боргу з урахуванням таких факторів, як валюта позики, строк запозичення, гнучкість макроекономічної політики, ліквідність фінансового ринку та стабільність інвестиційної бази. Вважаємо, що частку боргових зобов'язань у вітчизняній валюті доцільно збільшити за рахунок розширення ринку внутрішніх позик.

Для реалізації цієї ідеї можна застосувати декілька поширених світових методик, зокрема базових точок, ефективного попереднього аналізу та моделювання.

4. Підвищення інвестиційної спрямованості державних позик і кредитів. На нашу думку, стратегічною метою формування державного боргу України має бути залучення фінансових ресурсів для забезпечення безпосередньої підтримки інвестиційно-інноваційного процесу. Орієнтуючись на досвід розвинутих країн, рекомендуємо законодавчо визначити пріоритетне використання позик для інвестиційних проектів з метою забезпечення майбутнього зростання економіки та доходів бюджету. Відповідно пропонуємо ухвалити Програму державних запозичень України на трирічний період, метою якої є розвиток основних секторів вітчизняної економіки – інфраструктури, енергетики, освіти, охорони здоров'я, інноваційних технологій, науки та агротехнологій.

Для забезпечення ефективного функціонування та реалізації визначених пріоритетів, цілей і завдань Програми доцільно дотримуватися таких положень:

- при позиковому фінансуванні надання переваги проектам, які відповідають встановленим критеріям пріоритетності та якості;
- спрямування державних запозичень на інвестиційні цілі, що сприятиме економічному зростанню;
- розподіл інвестицій відповідно до комерційних, економічних та соціальних цілей має бути політично обґрунтованим і проводитись на основі об'єктивних критеріїв;
- використання кредитів з метою фінансування соціальних інвестиційних проектів у короткостроковому періоді, що дасть змогу покращити макроекономічну ситуацію;
- поширення державно-приватного партнерства в діяльності інвестиційних фондів шляхом надання державних гарантій на вкладення в інвестиційні та інноваційні проекти;
- централізоване управління державними запозиченнями на портфельній основі відповідно до положень інвестиційної стратегії, а не за окремими операціями.

5. Підтримання видатків на обслуговування державного боргу в економічно безпечних межах у середньостроковому періоді та продовження строку запозичень шляхом залучення довгострокових боргових інструментів. З метою збереження прийняттого рівня видатків на обслуговування державного боргу згідно з запланованим бюджетом Уряду України доцільно провести заходи для ефективного та ліквідного розвитку внутрішнього фінансового ринку, що сприятиме постійному плавному зростанню кривої прибутковості, забезпечуючи при цьому позитивний ефект для обслуговування державного боргу та вибір оптимальних інструментів державного боргу, які дадуть змогу визначити найбільш вигідні умови позик, а також суму, строк погашення, тип відсоткової ставки, валюту.

Разом з цим, для мінімізації видатків з обслуговування державного боргу України доцільним, на нашу думку, є забезпечення таких умов: підтримання стабільності національної валюти; проведення виваженої

бюджетної політики з метою зменшення дефіциту держави; підвищення довіри інвесторів до фінансової й боргової політики уряду; проведення диверсифікації інструментів запозичення; підвищення кредитних рейтингів держави.

6. Узгодженість процесу формування державного боргу з валютною, фіскальною та бюджетною політикою. На сьогодні простежуємо однобічність дій уряду щодо вирішення завдання збалансування бюджету. Процес формування державного боргу доцільно узгоджувати з принципами бюджетної політики на етапі виконання основних показників бюджету та фінансового планування, що забезпечить взаємозв'язок боргової та бюджетної політики.

Для узгодження та реалізації ефективної боргової, фіскальної та кредитної політики рекомендуємо чітко скоординувати дії всіх ланок, насамперед Міністерства фінансів України та Національного банку України. Координація має охоплювати всі етапи розроблення та реалізації політики разом з удосконаленням інфраструктури фінансового ринку.

7. Обмеження зростання умовних боргових зобов'язань, взятих під гарантії держави в довгостроковій перспективі. Пропонуємо шляхом розроблення відповідної методології у сфері державного боргу встановити єдиний перелік критеріїв, яким мають відповідати державні підприємства, що претендують на залучення кредитів під державні гарантії. Зокрема, підприємства, що претендують на одержання зовнішніх позик, мають бути прибутковими та платоспроможними, з достатнім обсягом валютних надходжень від основної діяльності. Кредити державних підприємств, отримані під державні гарантії, рекомендуємо використовувати на інвестиційно-інноваційний розвиток. У методології також доцільно визначити кількісні та якісні характеристики ризиків надання гарантованих позик і встановити розмір плати за них. Застосування урядом цих критеріїв дасть змогу підвищити ефективність використання кредитів державними підприємствами.

8. Підвищення результативності співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями та управління суверенним кредитним рейтингом. З метою вдосконалення напрямів співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями та поліпшення процесу формування державного боргу, на нашу думку, доцільно реалізувати такі завдання:

- спрямувати фінансову політику на економічний розвиток, стабілізацію цін, покращення добробуту населення;
- розробити ефективні механізми контролю за іноземними кредитами з дотриманням строку їхнього використання;
- затвердити програму, яка б визначила кількісні показники та містила заходи, спрямовані на досягнення позитивних соціально-економічних результатів;
- забезпечити розвиток міжнародних ринків, підвищити ефективність діяльності підприємств шляхом створення відкритої та конкурентної системи управління закупівельними операціями;
- забезпечити розвиток малого та середнього бізнесу;
- створити автоматизовану базу даних, що дасть змогу забезпечити інформаційну та аналітичну підтримку проектів міжнародних фінансових організацій на всіх етапах їхньої підготовки.

Основними напрямками зростання кредитного рейтингу, на наш погляд, є такі: зменшення бюджетного дефіциту; мінімізація ризиків, зумовлених політичною нестабільністю; оптимізація боргових показників; активне застосування інструментів хеджування ризиків; посилення співпраці з рейтинговими агенціями.

9. Формування та законодавче закріплення боргової стратегії на довгострокову перспективу. Вважаємо, що основним заходом реформування механізму формування державного боргу України є перехід планування на довготривалий період із покращенням якості прогнозів. З огляду на це доцільно продовжити процес планування боргової стратегії до 10-ти років, що

дасть змогу оцінити наслідки бюджетної й інвестиційної політики, забезпечить стабільність фінансової системи та зменшить її вразливість до дії зовнішніх шоків.

Довгострокове планування рекомендуємо здійснювати після реалізації середньострокової боргової стратегії та довготривалого планування дохідної і видаткової складових бюджету, що дасть змогу підвищити якість прогнозів.

На сьогодні основними довгостроковими завданнями боргової політики вважаємо такі:

- планування витрат на погашення і обслуговування державного боргу, спрямоване на уникнення пікових навантажень з верифікації можливості їхнього виконання;

- планування боргового портфеля, що дасть змогу урахувати ризики зміни відсоткових ставок, кон'юнктури боргового ринку, неефективного формування державного бюджету, що сприятиме мінімізації вартості запозичень, дасть можливість створити оптимальну структуру державного боргу;

- спрямування державних гарантій в інфраструктуру, що сприятиме підвищенню темпів зростання національної економіки та зменшенню державного боргу;

- встановлення контролю за рівнем міжнародних резервів з метою збереження стабільного валютного курсу, формування ліквідних коштів для усунення розривів між борговими витратами та надходженнями, нейтралізації дії шоків, що впливають на стан рахунка платіжного балансу й спричиняють зростання державного боргу;

- встановлення доцільності фінансування соціальних видатків та зменшення обсягу фінансових запозичень для покриття дефіциту;

- зниження рівня відсоткових ставок і проведення ефективної курсової політики, що сприятиме зменшенню обсягу державного боргу.

Разом з цим, спектр підходів до проблеми обслуговування державного боргу доволі значний: «план Бейкера», що полягає в продовженні

фінансування боргу без зміни умов угоди, та «план Брейді», який акцентує увагу на доцільності списання більшої частини боргу, котрий при здійсненні структурних реформ може сприяти зростанню економічної ефективності країни-позичальника й підвищити ймовірність повернення позичкових коштів. Проміжні підходи передбачають безліч інших варіантів врегулювання, охоплюючи коригування відсотків.

У сучасних умовах найчастіше держави використовують такий метод обслуговування державного боргу, як рефінансування, що полягає у погашенні кредитів за умови залучення нових. Однак такий метод посилює залежність від кредиторів на зовнішньому ринку та супроводжується додатковими вимогами МФО, що обмежує політичну та економічну незалежність держави⁷. Проте небезпека цього методу обслуговування боргу, на нашу думку, полягає насамперед в утворенні нескінченної спіралі акумуляції боргу до того моменту, доки кредитори надаватимуть позики. Рефінансування дає змогу отримати економічний ефект у короткостроковому періоді, проте не в довгостроковому.

Зважаючи на вищезазначене, наведемо підходів, які дадуть змогу модернізувати систему заходів щодо обслуговування державного боргу України з урахуванням практики розвинутих країн світу:

- проведення переговорів щодо списання частини боргів за попередньо визначеними умовами, що дасть змогу знизити розмір державного боргу та відповідно видатки на його обслуговування;
- залучення нових кредитів або перегляд умов за існуючими щодо зниження відсоткових ставок за ними;
- перегляд строків сплати кредитів та продовження строків обслуговування державного боргу;

⁷ Жиленко С. М. Управління державним боргом як складова системи антикризового регулювання економіки / С. М. Жиленко // Часопис економічних реформ. – 2014. – № 2. – С. 39–45.

– активізація зусиль щодо наповнення золотовалютних резервів країни для погашення боргів за рахунок внутрішніх можливостей, зокрема через повернення валюти на рахунки українських банків із-за кордону, зниження корумпованості бізнес-відносин у країні, лібералізацію бізнес-середовища, що стимулюватиме виведення економіки із нелегального чи прихованого сектору;

– вчасне погашення зобов'язань за внутрішніми та зовнішніми боргами, що дасть змогу уникнути додаткових зобов'язань у вигляді штрафів та інших подібних платежів за несвоєчасне відшкодування;

– використання залучених коштів для конкретних проектів розвитку національної економіки, а не на покриття дефіциту бюджету, на основі чого створюватиметься потенціал до підвищеної віддачі позик, що забезпечить обслуговування не лише створених боргів, а й попередніх зобов'язань;

– розробка заходів щодо зменшення потреби у валютних ресурсах, зокрема через активну політику імпортозаміщення у національній економіці, розширення асортименту товарів і послуг від українських товаровиробників, важливих для повноцінного функціонування населення і галузей економіки, з одночасним підвищенням їхньої якості.

Таким чином, застосування новітніх, нестандартних, науково обґрунтованих підходів до модернізації обслуговування державного боргу України з урахуванням особливостей та поточних умов розвитку країни дає змогу відійти від стандартної схеми управління боргом, особливостями якої є обслуговування та погашення такого боргу відповідно до графіків, передбачених угодами, до нестандартної схеми, яка характеризується: наявністю елемента списання частини боргу; можливостями застосування негрошових форм розрахунків; індивідуальним підходом до кожної конкретної ситуації щодо реструктуризації та обслуговування боргу. Основними цільовими орієнтирами, що відкривають потенціал запропонованих нестандартних підходів, вважаємо такі:

- економію на відсоткових платежах за рахунок більш швидкого погашення основної суми боргу;

- зниження фактичних видатків бюджету значно менше від номіналу боргу, що погашається;

- мультиплікаційний ефект (додаткові податкові та соціальні платежі, підтримка розвитку економіки).

Для успішної реалізації запропонованих підходів в умовах України рекомендуємо:

- розвиток законодавчого забезпечення системи реалізації боргової політики;

- розвиток методології управління боргом та обліку операцій з погашення боргу, механізмів аналізу й оцінки ризиків, забезпечення повноти для прийняття управлінських рішень щодо застосування визначених підходів і варіантів їхньої реалізації в конкретній ситуації.

Таким чином, для приведення у відповідність до міжнародних стандартів методик обслуговування державного боргу доцільно адаптувати до умов України існуючий передовий світовий досвід. Так, органам державного управління пропонуємо розробити спільний план дій щодо вивчення та імплементації міжнародних стандартів у практику формування та обслуговування державного боргу. На основі цього можна підвищити інвестиційну привабливість національної економіки, збільшити платоспроможність країни, знизити видатки на обслуговування боргу, зменшити відсоткові ставки за зовнішніми кредитами та у перспективі зменшити залежність від зовнішнього фінансування через активізацію спрямування інвестицій у приватний сектор економіки. Варто зазначити, що прозорі схеми формування державного боргу створять сприятливе підґрунтя для досягнення вигідних умов повернення боргу зовнішнім позичальникам.

Література

1. Аналітичні матеріали щодо державного боргу України за 2008–2015 рр. / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/>.
2. Аналітично-статистичні матеріали про стан платіжного балансу та зовнішнього боргу України за 2010–2015 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Publication/Of_vydan.htm.
3. Довідка щодо державного та гарантованого державою боргу за 2008–2015 рр. / Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish>.
4. Жиленко С. М. Управління державним боргом як складова системи антикризового регулювання економіки / С. М. Жиленко // Часопис економічних реформ. – 2014. – № 2. – С. 39–45.
5. Основні макроекономічні показники за 2010–2015 рр. / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
6. Паливода К. Державний борг та політика фінансових запозичень в Україні / К. Паливода // Банківська справа. – 2011. – № 4. – С. 66–82.
7. Статистичні матеріали щодо стану державного боргу України за 2015 р. / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy>.