

УДК 336.27:005.5](477)

Васильєва Д.О.

аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

ВИКЛИКИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

У статті висвітлено теоретичні та практичні аспекти впливу державного боргу на економіку. Розглянуто сучасний стан державного та гарантованого державою боргу в Україні. Проаналізовано структуру та тенденції на ринку державного боргу. Визначено ключові ризики державного боргу. Запропоновано елементи державного регулювання, що зумовлюють ефективність управління державним боргом.

Ключові слова: державний борг, зовнішній державний борг, внутрішній державний борг, дефіцит бюджету, економічне зростання, ризики.

Вступ. У посткризових фінансово-економічних умовах, спричинених глобальними шоками минулої декади, достатньо гостро постає питання збільшення державного боргу в більшості країн світу.

Аналіз передумов зростання державного боргу, його ключових ризиків і ефективності використання державою позик є актуальним та гострим питанням як для розвинутих країн, так і для країн, що розвиваються.

Українська економіка, яка знаходиться в трансформації та турбулентності, потребує залучення значних фінансових ресурсів, обґрунтованих підходів до їх використання, що можуть стати передумовами для стимулювання економічного зростання країни, а також підвищення її інвестиційної привабливості.

Аналіз останніх наукових досліджень. Проблемам державного боргу, його впливу на економічне зрос-

тання присвячено низку наукових праць у зарубіжній та вітчизняній літературі. Різні аспекти державного боргу розкриті в роботах А. Вагнера, К. Вікселла, Дж. Кейнса, Т.Р. Мальтуса, Г. Менкью, Г. Моультона, Дж. Кемпбелла, А. Пігу, Д. Рікардо, Ж.Б. Сейя, А. Сміта, А. Хоутрі. Варто відзначити роботи українських учених: Т.П. Вахненко, О.В. Ісаєва, В.В. Козюка, В.М. Опаріна, Є.О. Павловської, Л. Синявської, В.М. Федосова, С.І. Юрія та ін.

У наукових працях А. Сміта [1] наголошується, що зростання державного боргу може спричинити банкрутство держави як позичальника.

Досить категорично висловлювався й учений Т.Р. Мальтус, який зазначав, що великий державний борг – це ракова пухлина, яка роздирає життя народу і його добробут. Цієї ж думки дотримувався Ж.Б. Сейя, який порівнював державний борг із новою зброєю, страшнішою за порох, зброєю, якою держава повинна користуватися лише у крайньому разі [2].

Згідно з теорією Дж. Кейнса, державні витрати повинні збільшуватися за допомогою позик. Послідовники Дж. Кейнса назвали його принципом дефіцитного фінансування, а сам підхід має назву компенсаційних боргових фінансів. Г. Моультон, який розробив концепцію «нової філософії державного боргу», стверджував, що кошти, котрі запозичує держава для здійснення інвестицій, породжують мультиплікаційний ефект в економіці, тобто створений державний борг, який зумовлений інвестиційною діяльністю держави, має позитивний вплив на економічний стан країни [3].

Є.О. Павловська [3] робить висновки, що, згідно з неокласичною теорією, державний борг має як позитивний, так і негативний вплив на економіку.

Л. Синявська [4] зазначає, що державний борг є важливим макроекономічним важелем регулювання економіки держави, дає змогу втілити вибрану економічну стратегію, залучити кошти для вирішення важливих економічних питань та реалізації проектів. Тому наявність державного боргу не лише в країнах із перехідною економікою, а й у високорозвинених країнах має свої об'єктивні причини.

О.В. Ісаєва [5] відстоює думку, що здійснення внутрішніх позик є найкращим варіантом запозичень, оскільки зовнішні боргові зобов'язання несуть більш значну небезпеку втрати державою фінансової незалежності та пов'язані з відпливом капіталу з країни.

У роботі В.М. Опаріна зазначено, що «погашення старих боргів за рахунок випуску нових позик веде до зростання державного боргу» [6]. Цю тенденцію ми можемо спостерігати в українських реаліях останнього десятиріччя.

Критичний огляд досліджень впливу державного боргу на економіку держави та її економічне зростання дає змогу зробити висновок, що на сучасному етапі немає єдиної думки. Так, існують різні підходи до визначення наслідків та причин виникнення державного боргу. Та з розвитком теоретичної думки все більше приділяють увагу структурі запозичень і їх цільовому використанню.

Мета статті полягає у наведенні теоретичних аспектів впливу державного боргу на економічне зростання, аналізі сучасного стану внутрішнього та зовнішнього державного боргу України, визначенні основних ризиків та наданні рекомендацій щодо управління державним боргом.

Викладення основного матеріалу. На законодавчому рівні в Україні поняття державного боргу закріплено у ст. 2 Бюджетного кодексу. Державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення [7]. Розрізняють внутрішній та зовнішній державний борг. Внутрішній борг – це сукупність зобов'язань держави перед резидентами, а зовнішній борг – сукупність зобов'язань держави перед нерезидентами (незалежно від того, у чий національній валюті номіноване зобов'язання) [8].

Державні запозичення здійснюються для покриття дефіциту державного бюджету та рефінансування державного боргу [9].

В Україні дефіцит бюджету є нагальною проблемою. До найвагомшої групи чинників дефіциту бюджету можна віднести інфляційні процеси, розбалансування грошового обігу та системи розрахунків, недосконалу податкову, інвестиційну та кредитну політику [10].

Станом на кінець жовтня 2018 р. абсолютна сума державного й гарантованого державного боргу становила 2 093,08 млрд. грн., або 74,32 млрд. дол. США. За останні п'ять років це зріст майже в 3,6 рази порівняно з кінцем 2013 р. (584,8 млрд. грн., або 47,21 млрд. дол. США). Питома вага державного та гарантованого державою зовнішнього боргу становить 63,52% (1 329,62 млрд. грн., або 47,21 млрд. дол. США), внутрішнього боргу – 36,48% (763,45 млрд. грн., або 27,11 млрд. дол. США.) від загальної суми державного та гарантованого державою боргу.

Основними кредиторами зовнішнього державного боргу є інвестори в облігації зовнішньої позики та міжнародні фінансові організації (МВФ, МБПП). Більша частина гарантованого державою боргу – це заборгованість перед МВФ. Така залежність співпраці з МВФ зумовлює необхідність виконання урядом запропонованих інструментів економічної політики і цільової спрямованості залучених ресурсів, які нині не демонструють ефективності, особливо на довгострокову перспективу.

На ринку облігацій внутрішньої державної позики протягом 2018 р. спостерігалось підвищення доходності, що було спричинено невиконанням плану зовнішніх запозичень та неотриманням траншів фінансування від МВФ.

Відповідно до ст. 18 Бюджетного кодексу України, граничні межі загального державного боргу та гарантованого державою не можуть перевищувати 60% річного номінального обсягу ВВП України. Починаючи з 2014 р. зберігається перевищення граничного обмеження загального обсягу державного боргу. У 2018 р. боргове навантаження дещо поліпшилося за рахунок скорочення зовнішнього державного боргу (рис. 1),

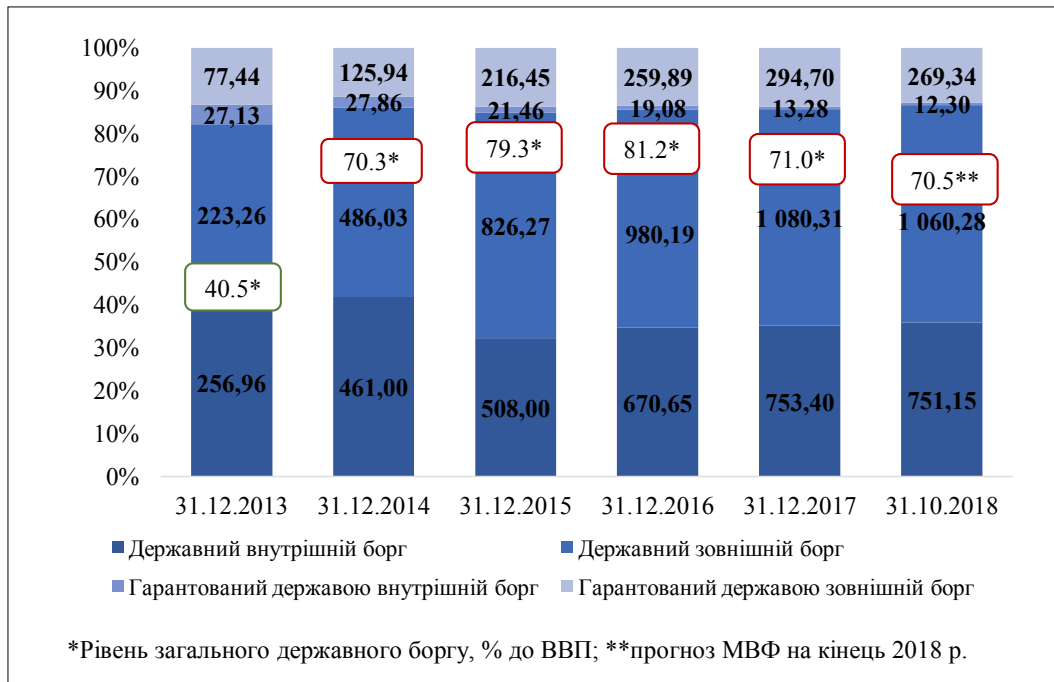


Рис. 1. Динаміка державного і гарантованого державою боргу України, його складників та рівень загального боргу, % до ВВП

Джерело: складено автором на основі [9; 11]

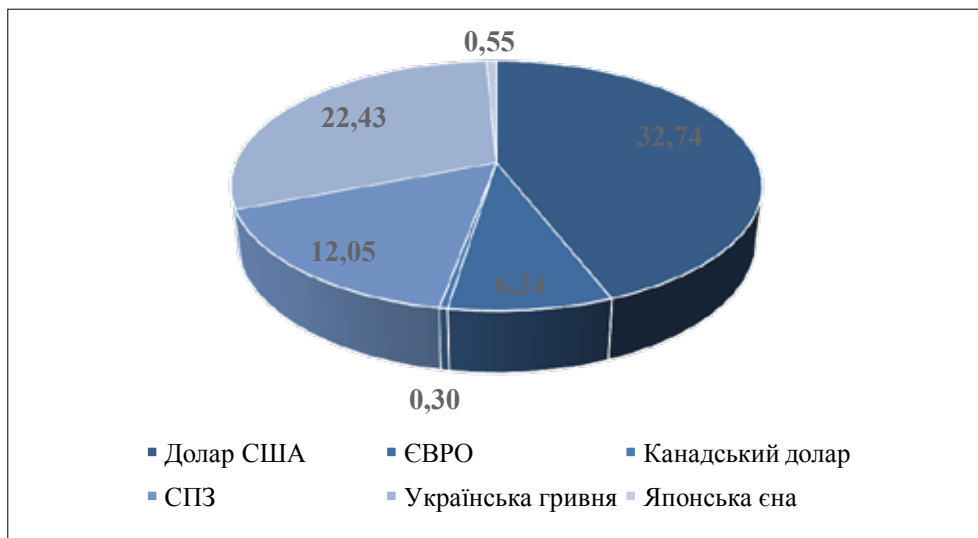


Рис. 2. Державний та гарантований державою борг України в розрізі валют погашення

Джерело: складено за даними [9]

проте гранично допустимі значення ключових індикаторів досягнуті не були.

Згідно з даними Міністерства фінансів України [9], на 2019–2021 рр. припадає пікове навантаження на погашення та обслуговування державного боргу. Однак у серпні 2018 р. Кабінетом Міністрів України було затверджено середньострокову стратегію управління державним боргом на 2018–2020 рр. (далі – Стратегія), яка передбачає амбіційні цілі щодо зниження показника боргу [10] до 60% у 2018 р., 52% у 2019 р. та до 49% у

2020 р. У доповіді МВФ Fiscal Monitor прогноз сукупного державного боргу по Україні за підсумками 2018 р. становить 70,5%, 2019 р. – 68,6%, 2020 р. – 64,4%.

Розглядаючи валютну структуру державного та гарантованого державою боргу [9], станом на кінець жовтня 2018 р. питома вага валютних запозичень в іноземних валютах становила 69,8% (рис. 2), що підвищує вразливість до валютних шоків.

Розглянемо ключові ризики державного боргу України, визначені Стратегією [12], що, на нашу думку,

Ключові ризики державного боргу України

Ризики	Заходи щодо мінімізації ризику
Ризик рефінансування	<ul style="list-style-type: none"> • Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів. • Продовження здійснення активних операцій з управління державним боргом.
Ризик ліквідності	<ul style="list-style-type: none"> • Продовження співробітництва з МВФ. • Фінансова підтримка в межах співпраці з іншими МФО.
Валютний ризик	<ul style="list-style-type: none"> • Збільшення частки внутрішнього боргу, номінованого в національній валюті. • Запровадження інструментів валютного хеджування.
Відсотковий ризик	<ul style="list-style-type: none"> • Утримування обмеженої частини боргу з плаваючою відсотковою ставкою.
Ризик додаткових зобов'язань	<ul style="list-style-type: none"> • Виважена політика управління державними банками. • Поступове зменшення частки держави в банківському секторі України.

Джерело: складено за даними [12]

мають високу вірогідність реалізації, та заходи, що плануються до реалізації Міністерством фінансів у рамках їх мінімізації (табл. 1).

На нашу думку, крім зазначених ризиків, окрему увагу необхідно приділити таким аспектам управління державним боргом:

- валютно-курсовій політиці;
- скороченню дефіциту державного бюджету;
- зменшенню боргового навантаження на бюджет;
- узгодженню фіскальної політики відповідно до державних видатків;
- ефективності використання бюджетних коштів;
- популістичним передвиборчим політичним ризикам напередодні президентських та парламентських виборів 2019 р.;
- недостатньому фінансуванню національних проєктів розвитку економіки;
- зовнішньоекономічним ризикам;
- геополітичним ризикам тощо.

Високий рівень боргового навантаження, незадовільні значення показників стійкості державного боргу

України, несприятлива валютна структура державного і гарантованого державою боргу свідчать про значні боргові ризики, які потребують серйозної уваги органів державної влади та оптимізації управління державним боргом.

Висновки. Державний борг виникає через дефіцит коштів у державі, що забезпечують виконання її функцій, тому для покриття своїх видатків держава змушена мобілізувати додаткові кошти за допомогою державних позик.

Глобальні тенденції потужного відтоку капіталів із країн, що розвиваються, кризові явища в національній економіці та відносна стійкість боргової позиції держави і приватного сектора України зумовлюють необхідність аналізу причин виникнення державного боргу, ризиків зростання та пошуку фіскальних та монетарних інструментів його управління. Подальшого наукового пошуку потребують регулювання та управління державним боргом, аналіз причинно-наслідкових аспектів його зростання в країнах із перехідною економікою на різних етапах соціально-економічного розвитку.

Список літератури:

1. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов; пер. с англ.; предисл. В.С. Афанасьева. М.: Эксмо, 2007. 960 с.
2. Коваленко Д.І., Венгер В.В. Фінанси, гроші та кредит: теорія та практика: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2013. 578 с.
3. Павловська Є.О. Теоретичні аспекти впливу державного боргу на економічне зростання. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2013. Вип. 37. С. 335–343. URL: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/prgrbsu_2013_37_38.pdf.
4. Снявська Л. Державний борг України: динаміка та основні проблеми управління. Вісник Львівського національного аграрного університету. Серія «Економіка АПК». 2013. № 20(1). С. 162–167. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlnau_econ_2013_20%281%29_28.
5. Ісаєва О. В. Проблеми і перспективи управління зовнішнім державним боргом України / О. В. Ісаєва // Вісник ХНУ. 2012. – №3. – С. 173-175.
6. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): навч. посіб.; 2-е вид., доп. і перероб. К.: КНЕУ, 2002. 240 с.
7. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <http://www.zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
8. Коваленко Д.І. Державний борг, його формування і обслуговування. Фінанси, гроші та кредит: підручник. URL: http://pidruchniki.ws/1149121852624/finansii/derzhavnyi_borg_yogo_formuvannya_obsloguvuvannya.
9. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua>.
10. Бюджет України: монографія: у 2-х кн. / А. Єпіфанов, І. Д'яконова, І. Сало. Суми: УАБС НБУ, 2010. 201 с.
11. Офіційний веб-сайт Міжнародного валютного фонду. URL: https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD.
12. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2018 – 2020 роки. / Міністерство Фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/Середньострокова%20стратегія%20управління%20державним%20боргом.pdf>.

ВЫЗОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В УКРАИНЕ

В статье освещены теоретические и практические аспекты воздействия государственного долга на экономику. Рассмотрено современное состояние государственного и гарантированного государством долга в Украине. Проанализированы структура и тенденции на рынке государственного долга. Определены риски государственного долга. Предложены элементы государственного регулирования, обуславливающие эффективность управления государственным долгом.

Ключевые слова: государственный долг, внешний государственный долг, внутренний государственный долг, дефицит бюджета, экономический рост, риски.

CHALLENGES OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN UKRAINE

This paper aims to study both theoretical and practical features of the public debt and its impact on the economy while investigating public and publicly guaranteed debt performance in Ukraine. The paper explores the risks of public debt and suggests a number of state regulatory practices that may affect the effectiveness of public debt management.

Key words: public debt, external debt, domestic debt, budget deficit, economic growth, risks.