

УДК 3361

## Фактори впливу на державний борг України

Юрій С.М.

кандидат економічних наук,  
Чернівецький торговельно-економічний інститут  
Київського національного торговельно-економічного університету

У статті уточнено причини виникнення державного боргу, узагальнено фактори впливу на нього в теоретичному та практичному аспектах та запропоновано заходи щодо удосконалення управління борговими процесами в державі. Результати дослідження свідчать про складність управління державним боргом і необхідність забезпечення його ефективності. Це вимагає врахування значної кількості факторів впливу, якісного обліку, контролю та постійного моніторингу структури та динаміки державного боргу.

**Ключові слова:** державний борг, дефіцит державного бюджету, державні видатки, державні доходи, боргові папери, боргове навантаження.

Юрий С.М. ФАКТОРЫ ВЛИЯНИЯ НА ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ УКРАИНЫ

В статье уточнены причины возникновения государственного долга, обобщены факторы влияния на него в теоретическом и практическом аспектах и предложены мероприятия по усовершенствованию управления долговыми процессами в государстве. Результаты исследования свидетельствуют о сложности управления государственным долгом и необходимости обеспечения его эффективности. Это требует учета значительного количества факторов влияния, качественного учета, контроля и постоянного мониторинга структуры и динамики государственного долга.

**Ключевые слова:** государственный долг, дефицит государственного бюджета, государственные расходы, государственные доходы, долговые бумаги, долговая нагрузка.

Yuriy S.M. FACTORS OF INFLUENCE ON THE STATE DEBT OF UKRAINE

The article specifies causes of the public debt, generally it impacts on the theoretical and practical aspects and propose measures to improve debt management processes in the country. The survey results show the complexity of public debt and the need to ensure its effectiveness. This requires consideration of a large number of factors influence quality accounting, control and continuous monitoring of the structure and dynamics of public debt.

**Keywords:** national debt, deficit of the state budget, government spending, state profits, promissory papers, promissory loading.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Сучасна економічна ситуація в Україні демонструє, що одним із вагомих чинників, який значно гальмує розвиток країни, є надмірне зростання боргового навантаження, залучення коштів на лише частково вигідних умовах поряд із неефективним та нецільовим їх використанням. Це перешкоджає довгостроковому економічному зростанню та погіршує стан фінансової безпеки. Основними завданнями є пошук додаткових джерел покриття витрат на обслуговування державного боргу та зменшення боргового тягаря. Тільки ефективна боргова політика може підвищити рівень боргової безпеки держави, дасть змогу знизити розмір дефіциту Державного бюджету України та сприяти економічній міцності країни.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню проблематики управління державним боргом та факторів впливу присвячені праці О.В. Борисюка [3], О.Г. Захар-

ченко [4], Н.В. Зражевської [5], Г.В. Кучер [6], Л.П. Лондар [7,8], В.В. Панченко [9], О.О. Присяжнюка [10] та інших. Варто зауважити, що фактори впливу на формування державного боргу періодично трансформуються, необхідно змінювати підходи щодо управління ним. Тому це дослідження може потребувати доопрацювань у майбутньому.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Мета статті – уточнити причини виникнення державного боргу, узагальнити фактори впливу на нього в теоретичному та практичному аспектах та визначити заходи щодо удосконалення управління борговими процесами в державі.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Відповідно до Бюджетного кодексу України державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [1].

Головними причинами виникнення і зростання боргу держави є [2, с. 20]:

- хронічний дефіцит Державного бюджету України;
- перевищення темпів зростання державних видатків над темпами зростання державних доходів;
- фіскальна політика, спрямована на зменшення податкового навантаження без відповідного скорочення державних витрат;
- розширення економічної функції держави;
- дія автоматичних стабілізаторів (циклічне зменшення податкових надходжень та збільшення соціальних трансфертів під час економічної кризи);
- залучення коштів нерезидентів з метою підтримки стабільності національної валюти;
- вплив політичних бізнес-циклів (надмірне збільшення державних видатків напередодні виборів з метою завоювання популярності у виборців).

Для більш поглибленого розкриття причин виникнення державного боргу доцільно визначити фактори впливу на його формування. Так, Н.В. Зражевська поділяє фактори впливу на виникнення та зростання державного боргу на групи, такі як [5, с. 8]:

- фундаментальні – систематичний вплив на всю сукупність фінансових потоків державного бюджету чи значну їх частину (стійкий бюджетний дисбаланс, зміни політичної ситуації в державі, динаміка ключових макроекономічних індикаторів);
- локальні – систематичний вплив на невелику групу фінансових потоків державного бюджету, як правило, взаємозалежних (динаміка цін на ключові експортовані товари, зміни податкових ставок, курсова політика держави тощо);
- випадкові – характер впливу яких на фінансові потоки державного бюджету нестійкий і найчастіше непередбачений, а також явища, вплив яких на державний бюджет носить нерегулярний характер.

В.В. Панченко вважає, що чинники формування державного боргу можна поділити на зовнішні та внутрішні [9, с. 14]:

- внутрішні – необхідність проведення емісії національної валюти, потреба в іноземній валюті для проведення розрахунків, регулювання валютного курсу;
- зовнішні – нав'язування кредитів іншим країнам та міжнародним фінансовим організаціям.

Ефективність функціонування системи управління державним боргом також зале-

жить від низки факторів, які впливають на поточні і стратегічні її завдання та дають можливість здійснювати вчасні й ефективні заходи. Г.В. Кучер вважає, що до них варто віднести [6, с. 45]:

- рівень і стабільність розвитку економіки країни;
- фінансову стабільність держави;
- розвиток ринку державних боргових паперів;
- диверсифікованість державних боргових інструментів;
- обсяги грошової та товарної маси в обігу;
- ставку позичкового процента;
- рівень інфляції та інфляційних очікувань;
- сталість курсу національної валюти;
- рівень «доларизації» економіки;
- досконалість національного законодавства;
- незалежність національної боргової політики від політики кредиторів.

Дослідники Національного рейтингового агентства «Рюрік» [12] виділяють декілька ключових факторів, що викликали значне зростання обсягу державного боргу в 2014–2015 рр. Серед них – політична криза; анексія АР Крим і тривалий військовий конфлікт на сході країни; глибока економічна рецесія, викликана перегрупуванням економічних зв'язків; фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту держбюджету тощо.

Як відомо, сукупний державний борг України складається із внутрішнього та зовнішнього прямого державного та гарантованого державою боргів. Внутрішні запозичення переважно здійснюються у національній валюті, а зовнішні – у доларах США, а тому на загальний розмір держборгу суттєво впливає обмінний курс гривні до долара.

Протягом останніх двох років сукупний обсяг державного боргу у гривневому еквіваленті зріс майже в 2,7 раза, причому за 2015 р. – на понад 40%, до 1571,77 млрд. грн.

Водночас загальна сума державного боргу, приведена до еквіваленту іноземної валюти, за той самий період продемонструвала деяке скорочення. Так, якщо станом на 01.01.2014 р. загальний держборг в еквіваленті дорівнював \$73,16 млрд., то станом на 01.01.2016 р. – \$65,49 млрд. За 2015 р. загальна сума державного та гарантованого державою боргу, приведена до доларового еквіваленту, скоротилася на 6,19%.

Одним із чинників скорочення показників зовнішнього державного боргу було прове-

дення реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами.

Так, у 2015 р. Міністерству фінансів України вдалося досягти домовленості із зовнішніми приватними кредиторами з приводу реструктуризації частини зовнішнього держборгу. Серед положень вищеназваної угоди з реструктуризації визначено [12]:

- зниження основної суми боргу (на 20% або \$3,8 млрд.);

- деяке підвищення відсоткової ставки за борговими зобов'язаннями (з 7,22% до 7,75%);

- зміну термінів погашення боргу (терміни перенесені з 2015–2023 рр. на 2019–2027 рр.);

- емісію Україною нових боргових цінних паперів, ставка дохідності за якими прив'язана до темпів зростання ВВП.

Водночас деякі положення угоди чинять певний тиск на висхідні тенденції в українській економіці. Так, якщо темпи економічного зростання перевищать 3% на рік, то кредитори отримають 15% вартості цього зростання. Якщо темп зростання економіки перевищить 4% на рік, то кредитори отримають 40% вартості такого зростання.

Важливо, що названі положення вступають у силу тільки з 2021 р., що дає країні сім років на відновлення позитивних тенденцій в економіці, та діятимуть протягом 20 подальших років.

У тому ж 2015 р. Мінфін України повідомив про завершення реструктуризації зовнішнього боргу. Умови реструктуризації були схвалені для 13 серій непогашених державних і гарантованих державою єврооблігацій. Операція включила випуск нових облігацій зовнішньої державної позики України.

Проте умови реструктуризації не були схвалені для серії облігацій зовнішньої держпозики, що перебувають у власності Російської Федерації, розміром \$3 млрд., термін погашення яких настав у грудні 2015 р. та щодо яких Російська Федерація подала позов до Високого суду Лондона про стягнення боргу.

Водночас низхідну динаміку показника державного боргу в іноземній валюті буде некоректно пояснювати винятково вдалою кредитною політикою уряду. У цій ситуації одним із ключових чинників динаміки показників держборгу є девальваційні процеси. У цьому контексті доцільно порівняти динаміку показника сукупного державного боргу, приведенного в еквівалентах гривні та долара

США, з динамікою валютного курсу за відповідний період.

Так, із початку 2015 р. відбувалось певне зменшення загального обсягу державного боргу, приведенного в еквіваленті іноземної валюти. Проте важливо звернути увагу на те, що показники станом на 01.01.2015 р. подавалися Міністерством фінансів з огляду на курс національної валюти на рівні 1576,86 грн./\$100. За таких умов обсяг внутрішнього держборгу, приведений у доларовому еквіваленті, становив \$31,0 млрд.

Протягом 2015 р. гривня втратила близько 50% своєї вартості – станом на 01.01.2016 р. офіційний курс відповідав 2400,1 грн./\$100. Перерахунок показників за новим офіційним курсом свідчить про відповідне зменшення загального обсягу внутрішнього держборгу, приведенного в еквіваленті іноземної валюти, – до \$22,06 млрд., або на \$8,94 млрд. Водночас обсяг внутрішнього боргу у національній валюті за цей період тільки зростав – до 529,46 млрд. грн. станом на 01.01.2016 р. (+40,59 млрд. грн. протягом минулого року) [12].

Показники зовнішнього держборгу за 2015 р. також демонстрували зростання – на 12% до \$43,43 млрд.

Таким чином, девальвація національної валюти дає змогу урядові розраховуватися за внутрішніми боргами, що дешевшають разом зі зниженням курсу гривні, меншим обсягом валютних ресурсів, частина з яких була отримана від міжнародних фінансових організацій.

Однією з головних причин девальвації національної валюти є скорочення валютних надходжень від експорту, який є практично єдиним джерелом надходження валюти в умовах обмеженого притоку інвестицій і закритого боргового ринку. Підставами для такої тенденції є те, що поряд із стагнаційними процесами у вітчизняній економіці має місце і загальносвітове зниження цін на продукцію хімічної та металопромисловості, сільського господарства тощо, галузей, які є основними статтями нашого експорту. Крім того, обмеження транзиту товарів через українсько-російський кордон також приводить до падіння обсягів експорту українських товарів.

Згідно з Програмою управління державним боргом на 2017 р. [11] загальні виплати за державним боргом, що мають бути здійснені у 2017 р. за рахунок коштів державного бюджету, оцінюються на рівні 240 897,4 млн. грн.,

з яких 70,0%, або 168 698,6 млн. грн., – виплати за внутрішнім боргом та 30,0%, або 72 198,8 млн. грн., – виплати за зовнішнім боргом.

У 2017 р. обсяг платежів із погашення державного боргу становить 129 559,0 млн. грн., з яких 98 621,0 млн. грн., або 76,1%, становлять зобов'язання за внутрішнім боргом, а 30 938,0 млн. грн., або 23,9%, – зобов'язання за зовнішнім боргом, з яких погашення зобов'язань перед МВФ – 16 836,4 млн. грн., перед МБРР – 7304,8 млн. грн., перед ЄБРР – 3251,8 млн. грн.

Обсяг платежів з обслуговування державного боргу на 2017 р. прогнозується сумою 111 338,4 млн. грн.

Найбільші за обсягами платежі з погашення державного боргу у 2017 р. передбачено за облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) 2013 р. сумою 29 068,1 млн. грн., ОВДП 2016 р. сумою 24 702,5 млн. грн., ОВДП 2014 та 2012 рр. сумою 10 935,0 млн. грн. та 9212,9 млн. грн. відповідно.

Найбільшу питому вагу в обслуговуванні державного внутрішнього боргу протягом 2017 р. матимуть виплати за ОВДП 2014 р. сумою 23 641,7 млн. грн. та ОВДП 2016 р. сумою 12 204,5 млн. грн. В обслуговуванні державного зовнішнього боргу у вказаному періоді найбільшу питому вагу матимуть виплати за ОЗДП 2015 р. сумою 28 615,3 млн. грн., за кредитами МВФ сумою 3375,4 млн. грн. та за кредитами МБРР сумою 2678,9 млн. грн.

Тільки за офіційними показниками за результатом 2014 р. обсяг номінального ВВП країни скоротився на понад 28%. Згідно з попередніми даними за підсумками 2015 р. відбулось зниження на рівні 11%. Проте з огляду на фізичне скорочення експорту, а також понад трикратну девальвацію національної валюти, що відповідним чином дещо зменшило вартість частини ВВП, яка виражена внутрішнім споживанням, можна говорити про реальне падіння ВВП за останні два роки більш як наполовину.

Таким чином, за попередніми розрахунками сукупний обсяг державного боргу вже перевищує 100% від ВВП, причому протягом аналізованих останніх двох років спостерігається стала тенденція до збільшення загального розміру цього боргу у гривневому еквіваленті. Нагадаємо, що одним із положень угод українського уряду з МВФ є зниження відношення обсягу державного боргу України до рівня 70% від ВВП у 2020 р. [13, с. 10].

Серед негативних явищ, пов'язаних зі збільшенням державного боргу, варто виокремити [3, с. 122]:

- нестабільність валютних курсів, яка може вплинути на можливості виконання зобов'язань у визначені терміни;

- невідповідність валюти запозичень і валюти основної частини активів суб'єкта господарювання;

- неможливість виконати зобов'язання внаслідок ускладнень із доступом до джерел іноземної валюти (валютні обмеження);

- вразливість вітчизняної фінансової системи від кон'юнктури світової фінансової системи;

- низьку ліквідність світових фінансових ринків, що може знизити можливості щодо реструктуризації заборгованості.

**Висновки з цього дослідження.** Провівши узагальнення досліджень [4; 7; 10], можна виокремити заходи щодо удосконалення управління борговими процесами в державі, зокрема необхідно:

- здійснити жорсткі заходи щодо зменшення дефіциту НАК «Нафтогаз України», насамперед за рахунок збільшення обсягів фінансування програм підвищення енергоефективності та істотного посилення ефективності видатків;

- замінити рекапіталізацію за рахунок нарощування боргових зобов'язань держави на структурну оптимізацію підприємств, приведення тарифів постачання реалізованої продукції до економічно обґрунтованих значень;

- оптимізувати непродуктивні видатки Державного бюджету України, передусім пов'язані із фінансуванням Пенсійного фонду України;

- дотримуватись економічно обґрунтованого обсягу дефіциту Державного бюджету України;

- визначити напрями підвищення доходів державного бюджету, насамперед завдяки покращенню конкурентного середовища та підвищенню ділової активності вітчизняного бізнесу;

- внести зміни до Бюджетного кодексу України, за якими державні запозичення можуть використовуватись суто на інвестиційні цілі, а не на поточне фінансування;

- прийняти Закон України «Про державний борг України», який має регулювати весь комплекс базових питань регулювання державного боргу;

- постійно контролювати й уникати можливих загроз і ризиків у процесі управління державним боргом та запобігати зростанню



боргового навантаження на економіку та майбутні покоління;

– відмовитись від запозичень через світові фінансові інститути і здійснювати пошук інших кредиторів, що можуть надати кредити на умовах, більш вигідних для нашої держави;

– розвивати внутрішній фінансовий ринок і змінювати акценти із зовнішніх комерційних позик на внутрішні, що дасть змогу мінімізувати валютні ризики;

– переглянути умови реструктуризації заборгованості уряду перед НБУ для недо-

пущення перетворення бюджету на інструмент демонетизації економіки;

– залучати додаткові інвестиції у вітчизняну економіку з метою відновлення основних фондів у пріоритетних галузях економіки.

Отже, проведені дослідження свідчать про складність управління державним боргом і необхідність забезпечення його ефективності. Це вимагає врахування значної кількості факторів впливу, якісного обліку, контролю та постійного моніторингу структури та динаміки державного боргу.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс] : Верховна Рада України від 01.10.2011 р. № 2456-17. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>
2. Богдан Т. Регулювання боргових процесів на новому етапі розвитку світової фінансової системи / Т. Богдан // Вісник НБУ. – 2010. – №8. – С. 18–24.
3. Борисюк О.В. Напрямки управління державного боргу України в сучасних умовах / О.В. Борисюк // Наукові записки. Серія «Економіка». – 2011. – Випуск 21. – С. 121–125.
4. Захарченко О.Г. Державний борг України: оцінка та прогнози / О.Г. Захарченко // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки). – 2013. – № 4. – С. 92–97.
5. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01/ Зражевська Наталія Вікторівна; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2006. – 20 с.
6. Кучер Г.В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні / Г.В. Кучер // Фінанси України. – 2012. – № 6. – С. 44–57.
7. Лондар Л.П. Фактори зростання державного боргу в Україні / Л.П. Лондар // Наукові праці НДФІ. – 2014. – № 4. – С. 79–86.
8. Лондар Л.П. Аналіз сучасного стану державного боргу та ключові напрями забезпечення боргової безпеки України. Аналітична записка / Л.П. Лондар // [Електронний ресурс] : – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/1806/>
9. Панченко В.В. Сутність та чинники формування зовнішнього державного боргу / В.В. Панченко // Економічний простір. – 2014. – № 88. – С. 5–17.
10. Присяжнюк О.О. Державний борг України як показник боргової безпеки / О.О. Присяжнюк // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2011. – № 2. – С. 94–98.
11. Програма управління державним боргом на 2017 рік [Електронний ресурс] : Наказ Міністерства від 31.01.2017 р. № 19. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/view/nakaz-ministerstva-vid---pro-zatverdzhennia-prohram-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na--rik?category=borg>
12. Спеціальне дослідження стану державного боргу України за підсумком 2015 року [Електронний ресурс] : Національне рейтингове агентство «Рюрік». – Режим доступу : [http://rurik.com.ua/documents/analytic\\_articles/Gov\\_debt\\_2015.pdf](http://rurik.com.ua/documents/analytic_articles/Gov_debt_2015.pdf)
13. Ярош С. Управління державним боргом / С. Ярош, Л. Долінський // Ринок цінних паперів. – 2016. – № 11–12. – С. 9–10.