

УДК 336.27

Кукіна Н.В.
к.е.н., доцент Таврійського ДАТУ
Захарченко О.Г.
викладач Таврійського ДАТУ

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ЯК ФАКТОР РИЗИКУ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ: МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ ОГЛЯД

Анотація. У статті проведено аналіз державного боргу України, визначено боргові ризики держави та їх наслідки для країни. Обґрунтовано загрозливий стан фінансової сфери економіки у зв'язку з відсутністю великого запасу міцності в країні (до 60% від ВВП). Запропоновано заходи по зменшенню обсягу державного боргу і пов'язаних з ним ризиків.

Ключові слова. Державний борг, боргове зобов'язання, обслуговування боргу, економічна безпека країни, ризик, чинники ризику, дефіцит бюджету.

Аннотація. В статье проведен анализ государственного долга Украины, определены долговые риски и их последствия для страны. Обосновано опасное состояние финансовой сферы в связи с отсутствием значительного запаса прочности в государстве (до 60% от ВВП). Предложено мероприятия по уменьшению объема государственного долга и связанных с ним рисками.

Summary Public debt is a financial component of modern state economy. In Ukraine in less than three last years the total public debt and publicly guaranteed debt of the country has almost doubled - from 316,9 to 546,3 billions UAH. The public debt, beginning with the stage of drafting, reviewing and approving of budget indicators in terms of public debt and to the stage of actual performance of state budget is constantly burdened with risk. There are a lot of existing risks of public debt: foreign currency risk, interest risk, risk of refinancing, liquidity risk, risk of deviation from the balance. The ratio of total amount of public debt and publicly guaranteed debt has a tendency to grow and made 36.6% in the year 2012. Expenditures on repayment and servicing the public debt in the period from 2008 to 2012 increased from nearly 4% level to 29,3% of the total expenditures of the budget and to 33,5% of the size of income of the state budget.

Thus, the key areas to improve the debt security of the country are reducing risks with the help of developing a strategy of government debt, which will allow to achieve the optimal balance between expenditures and risks. Modeling strategies of government debts must include: ensuring exchange rate stability; effective use of borrowed funds, using measures to reduce budget deficit, formation of different ratios of internal and external borrowings; formation of different ratios of borrowings at fixed and variable interest rates; formation of different structures of debts by terms of borrowings; formation of different schedules of borrowings showing the relevant amounts and terms of borrowings; reducing the risk associated with providing government guarantees on receipt of loans.

This objectively makes it necessary to consider debt risks not only at all stages of the budget process, but also during conduct of transparent and prudent budget and tax policies.

Актуальність теми. Державний борг – фінансова складова сучасної державної економіки. Неодмінною умовою ефективного функціонування системи економічної безпеки України, яка сприяє розвитку самодостатньої, конкурентоспроможної, соціально спрямованої економіки країни, є усунення негативних чинників боргового характеру, що пов'язано зі значним рівнем ризиковості, який породжується обсягом та структурою боргів держави.

Можливість економічного краху в 2008-2010 роках Україні вдалося уникнути завдяки використанню позик, переважно зовнішніх, що призвело до надшвидкісного нарощування державного боргу. Проте подальше збільшення позик, яке спостерігається останні три роки, може спричинити боргову

кризу. Так, усього за неповні останні три роки сукупний державний борг та гарантований державою борг країни зріс майже вдвічі – з 316,9 до 546,3 млрд. грн. Ще в 2010 році на обслуговування держборгу було залучено кожен п'яту гривню держбюджету, тоді як на сьогодні – вже кожен четверту. І це далеко не позитивний фактор як сучасної, так і майбутньої стабільності національної економіки. Загострення ситуації передбачає обтяження країни не лише ризиком економічного тягаря-кабали, а й можливим ризиком дефолту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз наукових публікацій показав, що питання державного боргу висвітлені у працях багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених, серед яких В.А. Андрущенко, О.І. Ба-

рановський, Р. Барро, М.Б. Богачевський, А.С. Гальчинський, Л.М. Красавіна, А. Лаффер, Ф.Модільяні, О.В. Плотніков, В.М. Суторміна, М.Фрідман, В.М.Федоренко, та інші. Проте наукові публікації висвітлюють більш динамічні його аспекти, тоді як необхідно визначити ризикотворність боргового характеру, яка впливає на ефективність економіки країни загалом.

Мета дослідження. Метою статті є макроаналіз державного боргу України в аспекті системного ризику країни та обґрунтування заходів його мінімізації.

Виклад основного матеріалу. У економічній літературі державний борг визначається загальною сумою заборгованості держави (АР Крим та органів місцевого самоврядування), яка складається з усіх випущених і не погашених боргових зобов'язань держави (АР Крим та органів місцевого са-

моврядування), включаючи боргові зобов'язання держави (міських рад), що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору [5]. Водночас він відображає суму нагромадженої заборгованості уряду власникам державних цінних паперів, яка дорівнює сумі всіх дефіцитів за вирахуванням надлишків бюджету.

Сучасні умови надшвидких змін ринкової кон'юнктури і постійна невизначеність в економіці зумовлюють недетермінованість (непередбачуваність) ендо- та екзосистеми. Тому державний борг, починаючи з етапу складання, розгляду й затвердження бюджетних показників у частині державного боргу, і до самого етапу безпосереднього виконання державного бюджету постійно обтяжений ризиком (табл. 1).

Таблиця 1

Боргові ризики держави та їх наслідки

Вид ризику	Зумовлюючий фактор	Наслідки
Валютний ризик	Коливання курсів валют державного запозичення	Загроза перевитрат державного бюджету, пов'язаних із зміною курсу іноземних валют під час обслуговування державного боргу. Погіршення фінансової безпеки країни.
Відсотковий ризик	Зростання плаваючих відсоткових ставок (відсоткові ставки по ОЗДП не повинні перевищувати 7% річних)	Перевищення відсоткових ставок, які сплачуються по боргових зобов'язаннях над ставками по наданих кредитах, призводить до збільшення витрат державного бюджету, пов'язаних зі збільшенням сум погашення держборгу. Підвищення вартості державних запозичень. Порушення процесу залучення позик.
Ризик рефінансування	Подорожчання запозичень у зв'язку з застосуванням вищих відсоткових ставок	Зсув/деформація кривої дохідності країни, що зумовлює невідшкодування витрат бюджету. Нестабільність боргових виплат
Ризик ліквідності	Нестача коштів державного бюджету та неможливість оперативного конвертування фінансово-економічних ресурсів держави у грошовий засіб на виконання зобов'язань за державним боргом	Невиконання державою зобов'язань, відсутність платоспроможності, що зумовлює кризу зовнішньої та внутрішньої заборгованості
Ризик відхилення від балансу	Перевищення величини запозичень понад затвердженій їх розмір в державному балансі	Подальше зростання боргового навантаження на економіку країни, зниження бюджетної безпеки держави

Джерело: складено авторами

З табл. 1 бачимо, що існуючих ризиків державного боргу немало. Наслідками їх впливу є безперечно підвищення витрат на погашення боргових зобов'язань та їх обслуговування. Тому виявлення чинників, які безпосередньо можуть вплинути на зниження системного ризику зростання боргу країни є першочерговим завданням сьогоден-

ня. Для оцінки реальних наслідків слід використовувати узагальнений підхід аналізу показника, який враховує як динамічність, так і причинну залежність його фактичного розміру. З цією метою розглянемо макроекономічну величину загальної суми державного і гарантованого державного боргу України у динаміці (табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка загальної суми державного та гарантованого державного боргу, млн. грн.

Показник	Роки				
	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Загальна сума державного та гарантованого державного боргу у тому числі:	189410,4	317904,1	432303,3	473122,4	51510,6
державний борг	130689,6	226996,3	323475,4	357273,9	399218,3
гарантований державний борг	58720,8	90907,8	108827,9	115848,5	116292,3
Валовий внутрішній продукт	948056	913345	1082569	1316600	1408889
Співвідношення загальної суми державного і гарантованого державного боргу до ВВП, %	20,0	34,8	39,9	35,9	36,6

Джерело: складено і розраховано за даними Міністерства фінансів України [4]

Приведені дані табл. 2 показали, що динаміка загальної суми державного та гарантованого державного боргу за період з 2008 по 2012 роки мала ефект щорічного приросту. Середньорічний темп росту макропоказника становив 22%, що характеризує досить швидкі темпи нарощування суми зобов'язань країни з паралельним зростанням імовірності кризи реального сектору економіки (рис. 1).

Проте таке збільшення величини боргу, повернення якого перекладається на майбутні покоління, ні яким чином не турбує чиновників, адже, на їхню думку, в країні існує ще доволі великий запас міцності (до 60% від ВВП). У цифровому вигляді це так, оскільки показник співвідношення загальної суми боргу до ВВП за останні п'ять років не перевищив і 40% (табл.2, рис. 2), що за міжнародними стандартами Маастрихтської угоди вважається допустимим рівнем. Дійс-

но, рівень держборгу США, за розрахунками МВФ, до 2015 року досягне практично 100% ВВП. Середній розрахунок боргу по країнах ЄС становить близько 85% [7]. Однак Україна – це далеко не Америка і навіть не сусідня Польща, оскільки економіки країн неспівставні за надійністю, та й відсотки з обслуговування боргу дуже відрізняються не на користь нашої країни. Конвертованість національної валюти, порівняно з американським доларом і єрвалютою нульова, так як українську гривню у світі ніхто не використовує. Окрім того, у структурі запозичень держави лише близько 40% припадає на запозичення в національній валюті, інша ж частина – припадає на долари США та СПЗ (спеціальні права запозичення). Існуючий ризик девальвації гривні несе значну небезпеку фінансовій спроможності держави.

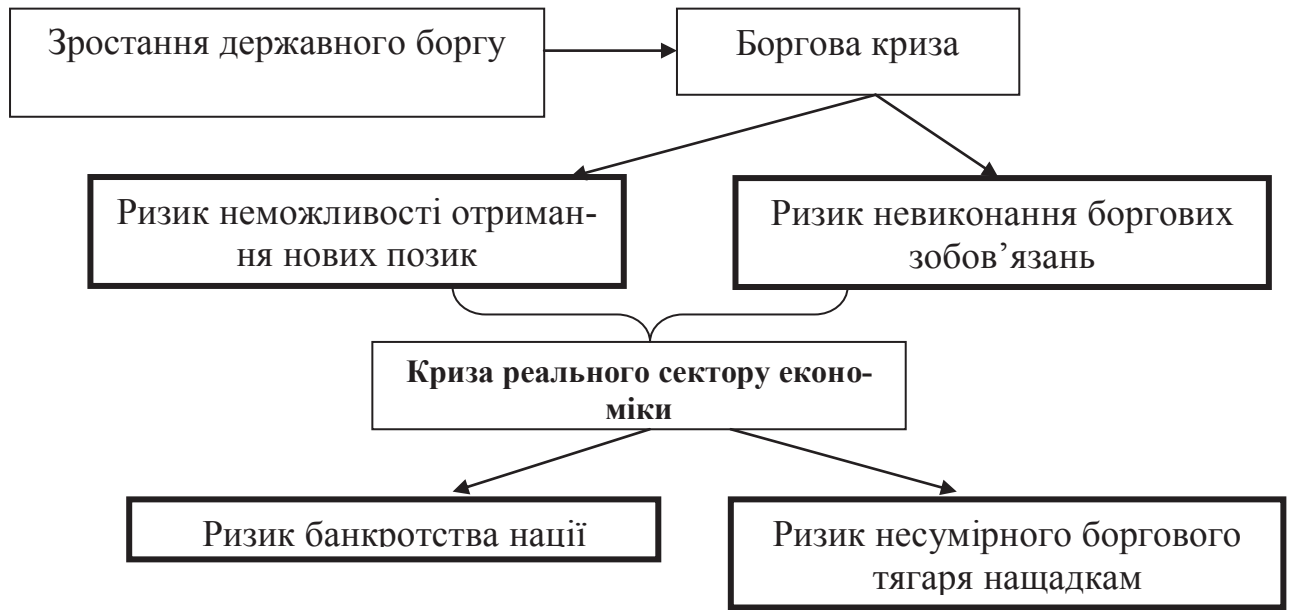


Рис. 1. Наслідки зростання державного боргу

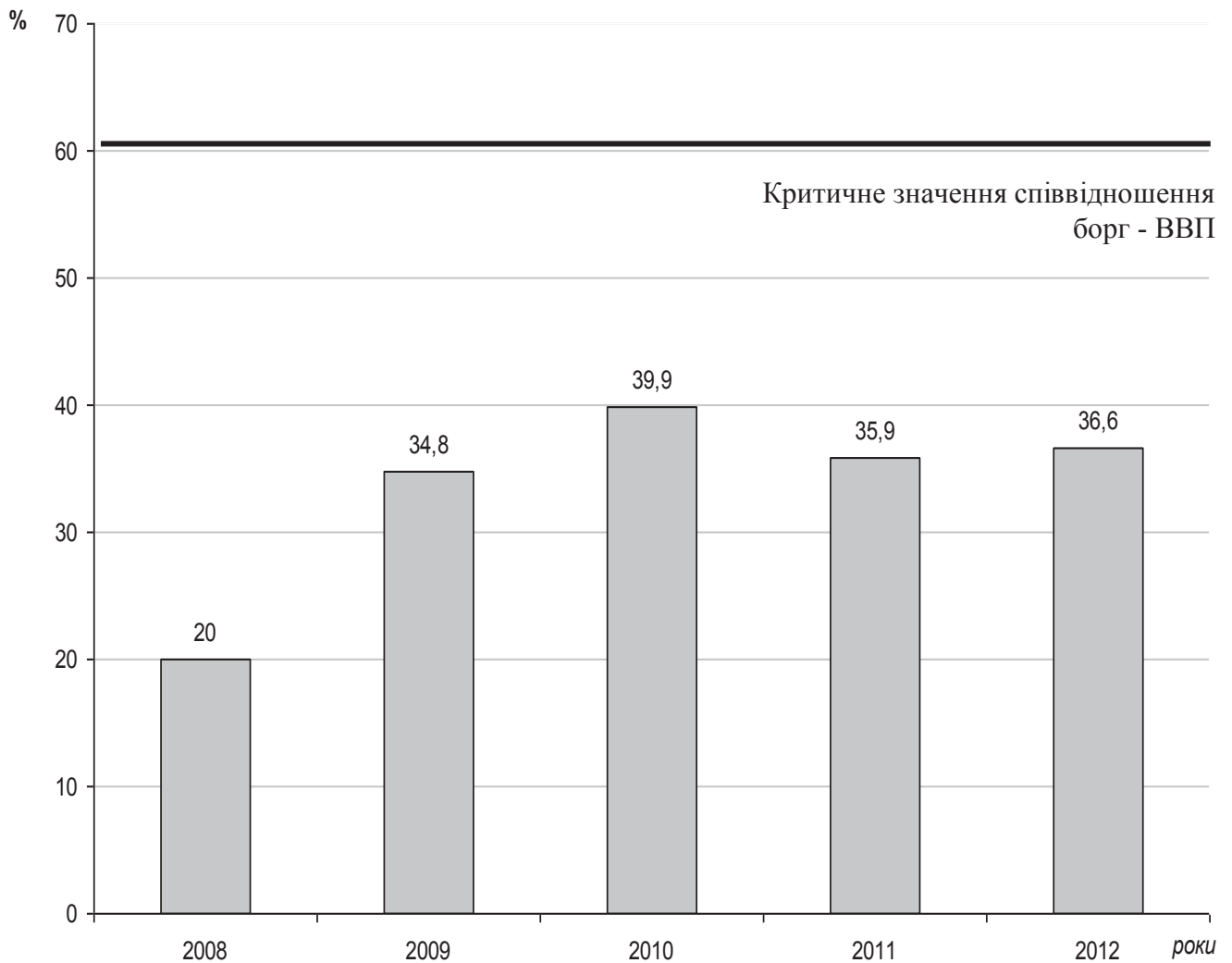


Рис. 2. Динаміка співвідношення загальної суми державного і гарантованого державою боргу до ВВП в Україні

Тому, на нашу думку, вже 40% співвідношення борг – ВВП в Україні є економічно критичним значенням і дивлячись на його динаміку впливає далеко не оптимістичний сценарій фінансово-економічної безпеки країни.

Додаткове зростання ризиковості, породженої держборгом України, зумовлене і зростанням величини дефіциту бюджету

(табл. 3). Прямопропорційна залежність величини державного бюджету і, відповідно, витрат з його обслуговування від результатів зведеного бюджету України має негативну тенденцію за період з 2008 по 2012 роки. Показник дефіциту бюджету країни, за винятком 2011 року, зростав з 9,8 до 49,7 млн. грн.

Таблиця 3

Динаміка показників державного боргу та дефіциту державного бюджету в Україні

Показники	2008 рік	2009 рік	2010 рік	2011 рік	2012 рік
Доходи державного бюджету, млрд. грн.	231,7	209,7	244,0	314,6	346,0
Видатки державного бюджету, усього, млрд. грн.	241,5	242,4	308,3	333,5	395,7
- в т.ч. охорона здоров'я	7,3	7,5	8,7	10,2	11,4
- освіта	21,5	23,9	28,8	27,2	30,2
Дефіцит державного бюджету, млрд. грн.	9,8	32,7	64,3	18,9	49,7
Обслуговування державного боргу, млрд. грн.	3,8	9,1	15,5	23,1	35,0
Погашення основної суми боргу державного бюджету, млрд. грн.	6,0	31,3	26,7	45,6	81,0
Видатки на погашення і обслуговування боргу у відсотках до видатків бюджету	4,1	16,7	13,7	20,6	29,3
Видатки на обслуговування боргу у відсотках до ВВП	0,6	1,2	1,6	1,9	2,5
Видатки на погашення і обслуговування боргу у відсотках до доходів бюджету	4,2	19,3	17,3	21,8	33,5

Джерело: складено і розраховано з даними Розрахункова палата України [1,2,3]

Видатки на погашення і обслуговування державного боргу за період 2008-2012 років з приблизно чотирьохвідсоткового рівня величини стрибнув до 29,3% загальних видатків бюджету та до 33,5% величини доходів державного бюджету. Як результат, у 2012 році коштів державного бюджету на освіту і охорону здоров'я було витрачено менше ніж на погашення і обслуговування державного боргу майже у тричі. Такі факти свідчать про загрозливий стан фінансової сфери економіки України. Як наслідок вищенаведеного, змушені констатувати необхідність в Україні проведення зваженої політики по економічно обґрунтованому і виваженому витрачанні коштів державного бюджету. І хоча у світі дефіцитний бюджет країни є прийнятним явищем, проте для України, за наявності значного розміру державного боргу та тенденції зменшення золотовалютних резервів, з позиції ризику економічної без-

пеки країни, бажано загальмувати процес зростання державного боргу і поступово прискорити скорочення дефіциту бюджету країни.

Отже, основними напрямками вдосконалення боргової безпеки країни є напрями зменшення ризиків за допомогою розроблення стратегії державних запозичень, яка дозволить досягти оптимального співвідношення між витратами і ризиками. Моделювання стратегій державних запозичень повинне включати:

- забезпечення стабільності курсу гривні, що знижуватиме ризик девальвації;

- ефективно використання залучених коштів, зокрема для збільшення виробничих потужностей не лише для внутрішнього споживання, а і для збільшення обсягу експорту. Не дивлячись на суворі вимоги МВФ, уряд країни має шукати найбільш ефективні напрями використання зовнішніх запозич-

чень, які разом з економічними реформами дали б значне зростання ВВП та експортно-орієнтованої його складової;

- застосування заходів спрямованих на зменшення дефіциту бюджету, зокрема скорочення видатків бюджету і збільшення доходної частини. Зміна бюджетного дефіциту є одним із факторів, що впливають на динаміку державного боргу з певним часовим лагом, тому зазначений зв'язок необхідно враховувати при визначенні граничного розміру цих показників на наступні періоди;

- формування різних співвідношень обсягів внутрішніх і зовнішніх запозичень. Таке співвідношення (через вплив на зміни у сумі та частці боргу в іноземній валюті) визначає рівень валютних ризиків, з одного боку, але у разі дешевших зовнішніх запозичень має своїм результатом, за інших рівних умов, менший рівень витрат;

- формування різних співвідношень обсягів запозичень під фіксовані і під плаваючі процентні ставки. Відсутність залучення коштів під плаваючі процентні ставки сприяє зменшенню обсягу і частки боргу з плаваючими ставками, через що зменшуються процентні ризики. Однак, з іншого боку, запозичення під фіксовані ставки передбачатимуть, за інших рівних умов, вищі витрати на обслуговування державного боргу;

- формування різних структур запозичення в розрізі строків запозичень. Різне співвідношення між строками здійснюваних запозичень має своїми результатами зміни в графіку погашення державного боргу, а отже і зміни в рівнях ризику рефінансування. Слід брати до уваги також те, що короткі запозичення є дешевшими порівняно з довгими і генеруватимуть менші витрати на обслуговування державного боргу, однак містять у собі більші ризики рефінансування. Вплив запозичень з довгими термінами є, відповідно, протилежним. З метою уникнення піків боргового навантаження в майбутньому рішенні про строки залучень відповідного обсягу коштів слід приймати на основі графіка погашення поточного державного боргу. Якщо поточний профіль погашення державного боргу не має значних пікових навантажень, нові державні запозичення слід здійснювати рівними сумами

протягом усього періоду стратегії (бюджетного року чи періоду, що його перевищує);

- формування різних графіків запозичень із зазначенням відповідних сум і строків запозичення. Вибір між різними датами запозичень насамперед впливає на рівень обслуговування державного боргу через дію двох факторів: 1) чим пізніше здійснено запозичення, тим менші витрати на його обслуговування будуть здійснені у відповідному бюджетному періоді чи періоді стратегії, який перевищує бюджетний; 2) у зв'язку з тим, що процентні ставки протягом бюджетного періоду чи періоду стратегії, який перевищує бюджетний, змінюються, запозичення у різні дати передбачатимуть різні рівні витрат на обслуговування. Крім того, вибір між різними датами запозичень у взаємозв'язку з вибором між різними строками запозичень визначають суму державного боргу станом на певні дати в майбутньому. Разом з тим графік запозичень у розрізі сум та строків має вплив на рівень ризиків рефінансування через розподіл строків виконання зобов'язань з погашення державного боргу.

- зменшення ризику пов'язаного з наданням державних гарантій на отримання позик за умов використання коштів у високоефективні інвестиційні проекти, які матимуть мінімальні терміни окупності.

Висновок. Підсумовуючи макроекономічний огляд державного боргу як фактору ризику безпеки України зазначимо, що на сьогодні досягнуто так зване пікове навантаження щодо обслуговування чи погашення боргу, яке ускладнює визначення оптимальних джерел покриття зобов'язань і створює ризики можливої боргової кризи, дефолту. Це об'єктивно зумовлює необхідність урахування боргових ризиків не лише на всіх стадіях бюджетного процесу, а й під час проведення прозорої та виваженої бюджетно-податкової політики як дієвого інструменту соціально-економічного розвитку й забезпечення фінансової стійкості держави, оскільки саме боргові ризики належать до основних чинників та загроз, що впливають на можливість бюджетної сфери забезпечити платоспроможність держави й ефективно використовувати бюджетні кошти в процесі виконання її функцій.

Література:

1. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2012 рік [Електронний ресурс] /Розрахункова палата України. Офіційний веб-сайт- Режим доступу :http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16741935/Visnovok_2012.pdf
2. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2009 рік [Електронний ресурс] /Розрахункова палата України. Офіційний веб-сайт - Режим доступу : <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/16728123>
3. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2008 рік [Електронний ресурс] /Розрахункова палата України. Офіційний веб-сайт - Режим доступу : <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/1462353>
4. Державний борг та гарантований державний борг України за 2013 рік [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. Офіційний веб-сайт - Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?>
5. Основні питання управління державним боргом: Проект розвитку фінансового сектору FINREP / USAID [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://www.finrep.kiev.ua/download/mote_debtmanagement_ua.pdf
6. Рибалко Н.О. Фінансування бюджетного дефіциту України: шляхи вдосконалення // Н.О. Рибалко Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1784>
7. Fiscal Exit: From Stratgy to Implementation/ November 2011 Fiscal Monitor/ Carlo Cottarelli, Director, Fiscal affairs Department/IMF. [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www. imf.org/external/pubs/ft/fm/2011/fm1002.pdf>