

УДК 336.13

Лондар О. С.

**ФАКТОРИ ЗРОСТАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ**

*Здійснено аналіз основних факторів, які впливають на зміну обсягу державного боргу в Україні. Показано, зокрема через економетричне моделювання, що головним чинником є фінансування за рахунок державних запозичень, капіталізації державних компаній, державних банків, інших проблемних складових сфери державних фінансів. Запропоновано заходи щодо зміни тенденції нарощування державного боргу.*

**Ключові слова:** державний борг, дефіцит бюджету, капіталізація державних компаній.

На сьогодні економіка і фінансова система України перебувають у глибокій кризі [1; 2]. Зокрема, спад валового внутрішнього продукту в III кв. 2014 р., порівняно з відповідним кварталом 2013 р., становив 5,3 %, а порівняно з II кв. 2014 р. – 2,3 %. Протягом 11 міс. 2014 р. девальвація гривні щодо долара США дорівнювала майже 100 %, індекс споживчих цін перетнув позначку 20 %. Обсяг золотовалютних резервів на початку грудня дорівнював 9,97 млрд дол. США, що відповідає 2004 р., тоді як мінімальний норматив золотовалютних резервів (покриття обсягу імпорту протягом трьох місяців) має становити близько 23 млрд дол. США. На тлі зазначених процесів різко збільшився державний борг України. Якщо у найстабільнішому 2007 р. його відносний обсяг щодо ВВП дорівнював лише 9,9 % (71,3 млрд грн), то надалі цей показник швидко зростає: 2008 р. – 13,8 % ВВП (130,7 млрд грн), 2009 р. – 24,9 % (227 млрд), 2010 р. – 29,9 % (323,5 млрд), 2011 р. – 27,4 % (357,3 млрд), 2012 р. – 28,3 % (399,2 млрд), 2013 р. – 33 % ВВП (480,2 млрд грн). На 31 жовтня 2014 р. державний і гарантований державою борг сягнув 945,33 млрд грн, або 60,05 % прогнозного обсягу ВВП у 2014 р. На кінець 2014 р. обсяг тільки державного боргу прогнозується на рівні 968 млрд грн. Тобто відношення суми державного та гарантованого державою боргу до ВВП суттєво перевищуватиме обмеження 60 % ВВП, зафіксоване в Бюджетному кодексі України. Зазначене обмеження є квазіфіскальним правилом, і воно вперше буде порушено.

На 2015 р. у проекті державного бюджету [3] закладається дефіцит бюджету у розмірі 64 млрд грн із доходами в 475 млрд грн та видатками в 527 млрд грн. Крім того, передбачається збільшення статутного капіталу НАК "Нафтогаз України" – на 31,5 млрд грн, банківських установ – 36,5 млрд та фонду гарантування вкладів фізичних осіб – на суму 20 млрд грн. У вітчизняній бюджетній практиці склалися підходи щодо фінансування капіталізації державних компаній за рахунок державних запозичень.

Мета статті – з'ясувати, якою мірою останні впливають на динаміку державного боргу, та визначити ймовірні заходи, спрямовані на послаблення загрозливих тенденцій нарощування державного боргу.

© Лондар О. С., 2014

Як показує міжнародний досвід, із необхідністю капіталізувати державні підприємства або установи за допомогою запозичень стикалися й деякі європейські країни. Зокрема, у 2008 р. в кількох із них з метою порятунку банківських систем націоналізовано проблемні банки та здійснено їхню капіталізацію за рахунок коштів державного бюджету, що спричинило нарощування державного боргу. У результаті проблеми приватного сектору економіки перетворилися на проблеми платників податків. Масовий порятунок фінансових установ завдав суттєвого удару по сфері державних фінансів. Зокрема, на тлі спаду виробництва рівень державного боргу з 2007 по 2012 р. підвищився у Франції з 64,2 до 109,3 % ВВП, Німеччині – з 65,2 до 88,3, США – з 64,1 до 105,1, Великобританії – з 44,4 до 102,4, Португалії – з 68,3 до 134,5, Іспанії – з 36,2 до 92,8, Ірландії – з 24,8 до 122,5, Ісландії – з 28,5 до 129,6 % ВВП [4]. Проте незабаром ці країни узгодили програму поступового зниження дефіциту бюджету відповідно до чинних у Європейському Союзі фіскальних правил, започаткувавши стабілізацію й подальше зниження рівня державного боргу щодо ВВП.

У країнах ЄС основними підходами до контролю за залученням боргових ресурсів вважають:

- 1) обмеження темпів зростання первинних видатків (без урахування видатків на обслуговування боргу);
- 2) відмову від використання одноразових, значних за обсягом надходжень на фінансування дефіциту бюджету (наприклад, вони виникають у випадку масової приватизації), перевагу віддають їх спрямуванню до резервних фондів, адже, як правило, період, коли доцільно здійснювати приватизацію (за сприятливих умов на фінансових ринках), не збігається з періодами посилення додаткової потреби держави у борговому фінансуванні;
- 3) узгоджене обмеження розміру структурних складових дефіциту бюджету (операційного, циклічно скоригованого дефіциту та ін.).

В Україні необхідно розробити, з урахуванням найпрогресивнішої світової практики, власні ефективні підходи щодо контролю та зменшення обсягів залучення боргових ресурсів. Для цього треба оцінити основні фактори, які впливають на боргову динаміку.

На рис. 1 відображено динаміку державного боргу України та його співвідношення з ВВП. Починаючи з 2008 р. спостерігалось наростання обсягів цього боргу. В 2014 р. його розмір може досягти 968 млрд грн, а відношення до ВВП – 63,7 % [2].

У табл. 1 наведено статистичні дані щодо факторів, які впливали на зростання обсягу боргу [2]. Як бачимо, фінансування дефіциту бюджету, в якому враховувалися потреби в коштах на планове погашення боргових платежів, зменшилося з 10,4 млрд грн у 2004 р. до 3,6 млрд грн у 2006 р., збільшившись до 64,4 млрд грн у 2010 р. У 2011 р. обсяг фінансування знизився до 23,6 млрд грн і в подальшому стрімко зростав: у 2012 р. – 53,4 млрд грн, у 2013 р. – 64,7 млрд, прогнозний показник 2014 р. – 68,6 млрд грн.

Крім фінансування дефіциту бюджету, з використанням боргових запозичень фінансувалися й інші потреби сфери державних фінансів. Зокрема, за рахунок залучених за допомогою ОВДП коштів відбувалася докапіталізація державних компаній і банків. Максимальний розмір цих коштів витрачений

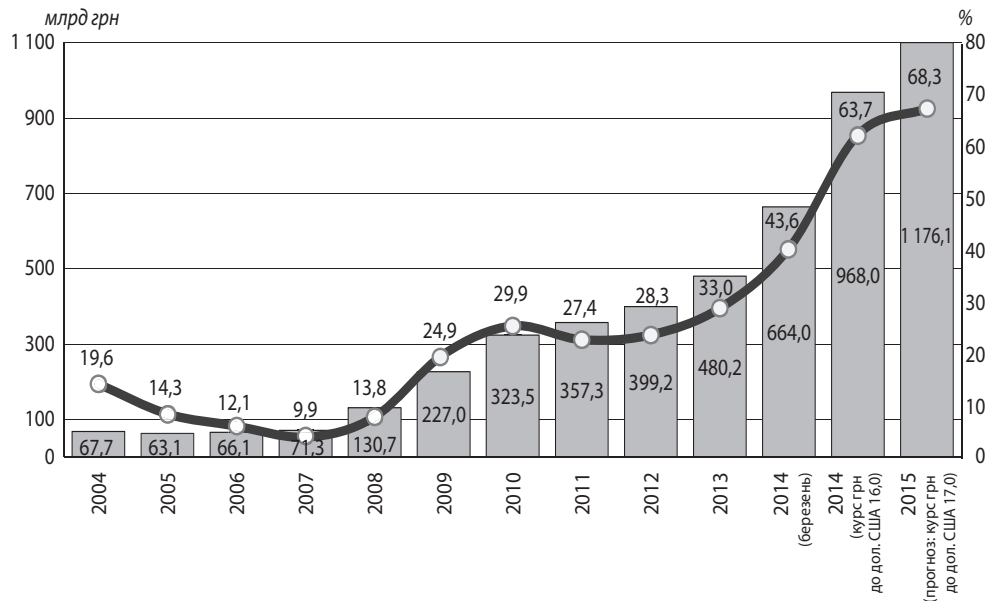


Рис. 1. Динаміка державного боргу України та його відношення до ВВП

**Примітка.** Значення на 2014 та 2015 р. – прогноз Міністерства фінансів України.

Джерело: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua).

у 2009 р. (44 млрд грн) і очікується в 2014 р. (прогноз – 93 млрд грн). Такий механізм застосовувався для підтримки Аграрного фонду України (7,6 млрд грн у 2011–2012 рр.), фінансування проектів розвитку (за рахунок запозичень у МФО) та вирішення інших проблемних питань (підтримка Стабілізаційного фонду, Державної іпотечної установи, випуск ОВДП для оформлення відшкодування ПДВ тощо).

Загальний обсяг державних запозичень на інші потреби сфери державних фінансів щороку не перевищував 1 млрд грн до 2007 р. включно. З 2008 р. цей показник різко зріс: 24,17 млрд грн – 2008 р., 51,11 млрд – 2009 р., 52,71 млрд – 2010 р. У подальшому відбулося певне зменшення: 30,96 млрд грн – 2011 р., 13,80 млрд – 2012 р., 25,88 млрд – 2013 р. У 2014 р. прогнозована величина державних запозичень на інші потреби сфери державних фінансів становить 118,3 млрд грн. Насамперед це пов'язано зі значним дефіцитом у поточному році (близько 110 млрд грн) компанії НАК “Нафтогаз України”, яка виконує квазіфіскальні функції, покладені на неї державою.

Для оцінювання сили впливу різних факторів на динаміку державного боргу проводилось економетричне моделювання. Як незалежні змінні обрано два узагальнені фактори:  $X_1$  – фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок державних запозичень, *млрд грн*;  $X_2$  – фінансування інших потреб сфери державних фінансів за рахунок державних запозичень, *млрд грн*. Як залежну змінну  $Y$  використано величину приросту обсягу державного боргу. Модель, перевірену на адекватність (тест Фішера), наявність мультиколінійності, гетероскедастичності, автокореляції, яка відповідає всім

Таблиця 1

Обсяги фінансування потреб сфери державних фінансів за рахунок запозичень

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014, очікуване
ВВП, млрд грн	345,1	441,5	544,2	720,7	948,1	913,3	1082,6	1302,1	1411,2	1454,9	1524,2
<b>1. Боргове фінансування дефіциту державного бюджету</b>											
Дефіцит державного бюджету, % ВВП	3,0	1,8	0,7	1,4	1,3	3,9	5,9	1,8	3,8	4,4	4,5
Фінансування дефіциту, млрд грн	10,4	7,9	3,6	10,1	12,5	35,5	64,3	23,6	53,4	64,7	68,6
<b>2. Боргове фінансування інших потреб сфери державних фінансів, млрд грн</b>											
1. Капіталізація за рахунок ОВАП	0,00	0,00	0,00	0,00	17,47	44,00	13,79	21,35	7,00	14,70	93,0
– державних компаній	–	–	–	–	–	24,38	7,40	12,50	7,0	13,30	88,0
– банків	–	–	–	–	17,47	19,62	6,39	8,85	0,0	1,40	5,00
2. Кредитування Аграрного фонду за рахунок ОВАП	–	–	–	–	–	–	–	5,00	2,60	–	–
3. Випущені ОВАП з метою вирішення інших проблемних питань (Стабілізаційний фонд, АЛУ, ОВАП-ПАВ тощо)	–	–	–	–	5,90	4,66	36,39	0,02	–	5,00	–
4. Фінансування проектів розвитку (запозичення у МФО)	0,36	1,08	0,65	0,87	0,80	2,45	2,54	4,59	4,20	6,18	–
<b>Всього запозичень на інші потреби, млрд грн</b>	<b>0,36</b>	<b>1,08</b>	<b>0,65</b>	<b>0,87</b>	<b>24,17</b>	<b>51,11</b>	<b>52,71</b>	<b>30,96</b>	<b>13,80</b>	<b>25,88</b>	<b>118,3</b>

Джерело: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.minfn.gov.ua](http://www.minfn.gov.ua).

необхідним умовам із коефіцієнтом детермінації  $R^2=0,94$ , можна навести у вигляді рівняння:

$$Y = 0,17 \cdot X_1 + 2,52 \cdot X_2 - 12,52.$$

Розрахунок модельних значень  $Y_{\text{розрах}}$  наведено в табл. 2.

Т а б л и ц я 2

Динаміка статистичних ( $Y$ ) та модельних значень ( $Y_{\text{розрах}}$ ) зміни обсягу державного боргу

Рік	$Y$	$Y_{\text{розрах}}$	$X_1$	$X_2$
2005	-4,5	-8,4	7,9	1,1
2006	3,0	-10,3	3,6	0,7
2007	5,2	-8,6	10,1	0,9
2008	59,4	50,6	12,5	24,2
2009	96,3	122,5	35,5	51,1
2010	96,5	131,4	64,3	52,7
2011	33,8	69,6	23,6	31,0
2012	41,9	31,3	53,4	13,8
2013	81,0	63,7	64,7	25,9
2014	326,8	297,6	68,6	118,3

С к л а д е н о за розрахунками автора.

На рис. 2 показано порівняння динаміки зміни державного боргу згідно зі статистичними даними, які надаються Міністерством фінансів України, та відповідної динаміки, розрахованої з використанням моделі.

Модель яскраво відображає особливості динаміки приросту державного боргу протягом 2005–2014 рр.: у 2008, 2009 та 2010 рр. спостерігалось значне збільшення, у 2011, 2012 і 2013 рр. воно сповільнилося, а в 2014 р. відбулося істотне зростання.

Модель дає змогу оцінити силу впливу на збільшення обсягів державного боргу обох зазначених факторів, показуючи, що фактор  $X_2$  (необхідність фінансування інших потреб сфери державних фінансів за рахунок державних запозичень) у 14,82 раза ( $2,52 : 0,17$ ) потужніше впливає на  $Y$ . Тобто для кардинальної зміни ситуації слід суттєво скоротити фінансування інших потреб сфери державних фінансів за рахунок державних запозичень.

Дані щодо параметрів державного бюджету 2015 р. вказують [3], що тенденція нарощування обсягів державного боргу не змінюється. У 2015 р. він може збільшитися за рахунок фінансування бюджету за борговими операціями на 135 млрд грн та на 71 млрд грн – через зростання державного боргу в іноземній валюті внаслідок девальвації гривні та інших можливих форсмажорних факторів.

Фінансування державного бюджету передбачається за допомогою залучення внутрішніх запозичень – 113 млрд грн, зовнішніх запозичень – 181 млрд та надходжень від приватизації – 17 млрд грн.

Дефіцит державного бюджету прогнозується у розмірі 64 млрд грн (доходи – 475 млрд грн, видатки – 527 млрд грн). Крім того, передбачається збільшення статутного капіталу НАК “Нафтогаз України” – на 31,5 млрд грн, банківських установ – на 36,5 млрд та фонду гарантування вкладів фізичних осіб – на 20 млрд грн.

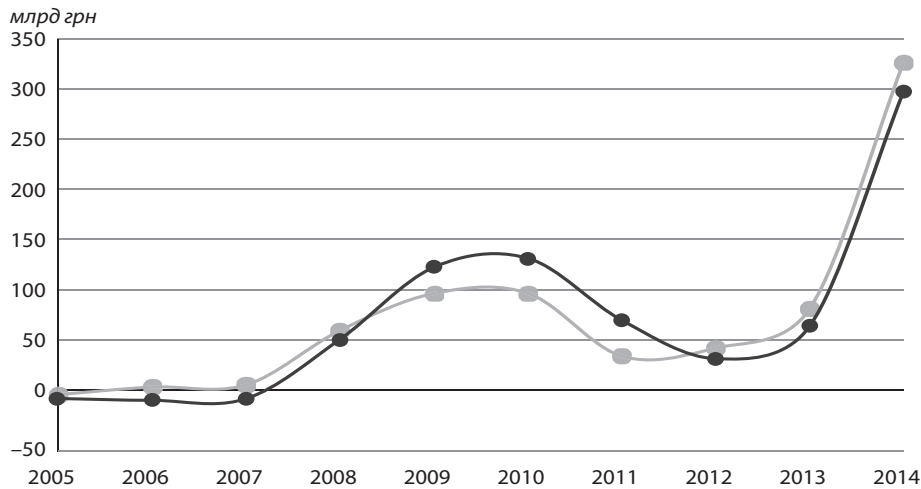


Рис. 2. Динаміка приросту обсягу державного боргу відповідно до статистики, яка надається Міністерством фінансів України, (крива  $Y$ ) та розрахункова крива (крива  $Y_{\text{розрах}}$ )

Складено за розрахунками автора.

Очікувані надходження від приватизації оцінюються як оптимістичні. Як свідчать дані, завдання щодо надходження коштів від приватизації державного майна до Державного бюджету України на відповідний рік було перевищено лише в 2004, 2005 та 2011 рр. (табл. 3). Здебільшого ці плани не виконуються, зокрема й на 2014 р. Через імовірність недоотримання запланованих 17 млрд грн (гарантовано досягнути цього показника вдасться лише шляхом продажу об'єктів за заниженими цінами) виникне необхідність фінансування бюджету за рахунок додаткових запозичень.

Іншими бюджетними ризиками, які можуть призвести до збільшення боргу, є значні обсяги фінансування Пенсійного фонду України з державного бюджету та підтримка вугледобувних підприємств для часткового покриття витрат із собівартості продукції (табл. 4).

Як бачимо з таблиці, впродовж 2012–2014 рр. у державному бюджеті планувалися значні кошти (не менше 10 млрд грн) на субсидії і поточні трансферти вугільній галузі, а фінансування Пенсійного фонду становило в 2013 р. 83,2 млрд грн (приблизно такий самий обсяг планується на 2014 р.). Отже, зазначені фактори в найближчому майбутньому чинитимуть тиск на боргову політику.

Отже, у 2014 р. в Україні зберігається тенденція до нарощування державного боргу, а відношення державного боргу до ВВП перевищить 60 %. Подальше збільшення цього боргу загрожує дефолтом, адже середньозважена річна ставка внутрішніх запозичень вже досягає 15 %, а відношення платежів з обслуговування до видатків бюджету – 10,5 %. У разі погіршення ситуації ставка запозичень може істотно зрости.

Як свідчить економетричне моделювання, на зростання обсягу державного боргу здебільшого впливає необхідність фінансування за рахунок державних запозичень таких потреб сфери державних фінансів, як капіталізація державних

Таблиця 3

**Динаміка надходжень до загального фонду Державного бюджету України коштів від приватизації державного майна, млрд грн**

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Надходження від приватизації державного майна накопичувальним підсумком з 1992 р.	17,4	38,1	38,6	41,1	41,6	42,4	43,5	55,0	61,7	63,3
Завдання щодо надходження коштів згідно з АБУ на відповідний рік	5,1	6,9	2,1	10,6	0,6	8,5	6,4	10,0	6,8	10,9
Фактично перераховано	9,4	20,7	0,5	2,5	0,5	0,8	1,1	11,5	6,8	1,5

Джерело: звіти Фонду державного майна України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.srfu.gov.ua](http://www.srfu.gov.ua).

Таблиця 4

**Фінансування Пенсійного фонду України з державного бюджету та державна підтримка вугледобувних підприємств для часткового покриття витрат із собівартості продукції, млрд грн**

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Фінансування Пенсійного фонду з державного бюджету	6,0	23,0	17,3	24,9	41,4	49,6	64,8	58,3	64,5	83,2	
Затверджено	6,0	22,6	17,3	25,6	41,4	48,5	64,1	58,3	64,5	83,2	
Виконано											
Державна підтримка вугледобувних підприємств на часткове покриття витрат із собівартості продукції	0,9	1,0	2,0	2,8	4,8	4,7	5,8	6,7	10,2	13,3	11,0
Субсидії та поточні трансферти (вугільна галузь та інші галузі по видобутку твердого палива)	0,9	1,2	2,6	3,6	5,5	5,5	7,0	8,3	11,2	14,2	

\* Очікуване.

Складено за даними [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.pfu.gov.ua](http://www.pfu.gov.ua), [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua).

компаній, передусім НАК “Нафтогаз України”, державних банків, фінансування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, відшкодування ПДВ тощо.

З метою подолання зазначеної тенденції слід вдатися до таких кроків:

1. Здійснити жорсткі заходи щодо зменшення дефіциту НАК “Нафтогаз України”, насамперед за рахунок збільшення обсягів фінансування програм підвищення енергоефективності та істотного посилення ефективності видатків. Хронічно від’ємні фінансові результати компанії свідчать про її неефективну роботу і покладення державою на неї квазіфіскальних функцій. Тому замість рекапіталізації за рахунок нарощування боргових зобов’язань держави, доцільнішими є структурна оптимізація підприємства, приведення тарифів постачання реалізованої продукції до економічно обґрунтованих значень, а також розроблення механізму бюджетної адресної допомоги споживачам із низькими доходами.

2. Внести зміни до Бюджетного кодексу України в частині уточнення сутності та переліку квазіфіскальних операцій та запровадити їх облік і регулювання в установах, що здійснюють найбільші їхні обсяги: НАК “Нафтогаз України”, Національний банк України, ДП НАЕК “Енергоатом”, підприємства теплокомуненерго, ДП “Вугілля України”, “Укрзалізниця” тощо.

3. Переглянути політику рекапіталізації установ фінансового сектору, яка здійснювалася з метою стабілізації їхнього стану в несприятливих фазах економічного циклу. Проте ефективність використання цих коштів виявилась низькою: державні вкладення у збільшення капіталу не зумовили реального приросту вартості їхніх активів, а витрачені на такі цілі бюджетні кошти трансформувалися в додаткове навантаження на платників податків та боргове навантаження. Принаймні варто відмовитися від рекапіталізації банківських установ, які не належать до системних.

4. Знайти шляхи скорочення непродуктивних видатків бюджету, передусім пов’язаних із субсидюванням вугільної галузі та фінансуванням Пенсійного фонду.

5. Зафіксувати у Бюджетному кодексі України положення, за яким державні запозичення можуть використовуватись суто на інвестиційні цілі, а не на поточне фінансування.

6. Визначити напрями підвищення доходів державного бюджету, насамперед завдяки покращанню конкурентного середовища та підвищенню ділової активності вітчизняного бізнесу.

### Список використаних джерел

1. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
2. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua).
3. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
4. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/weoselgr.aspx>.
5. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua).
6. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.pfu.gov.ua](http://www.pfu.gov.ua).
7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua).

*Стаття надійшла до редакції  
24 листопада 2014 року*