

Кабаці С.Б.,  
аспірант кафедри фінансів,  
Мукачівський державний університет

## ДИНАМІКА ТА СТРУКТУРА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

**Анотація.** У статті проаналізовано динаміку державного боргу за 2004–2015 рр. Наведено фактори, які впливають на його зростання. Проаналізовано стан зовнішнього державного боргу як основного елементу зростання державного боргу і ключової загрози економіці України.

**Ключові слова:** державний борг, зовнішній борг, економічний стан, проблеми, джерела, наслідки.

**Постановка проблеми.** Державний борг – один із найбільш вагомих параметрів, який характеризує стан національної економіки. Від того, наскільки фаховим є державний менеджмент заборгованістю, залежить потенціал її розвитку. Із позицій економічної безпеки у структурі державного менеджменту заборгованістю вагоме місце займає управління заборгованістю перед зовнішніми кредиторами.

За результатами аналізу структури державних боргів більшості країн світу, навіть розвинених, можна зробити висновок про існування значної частки їх зовнішнього боргу.

Для української економіки протягом останніх років ця проблема виходить на перший план, що обумовлює необхідність поглиблення досліджень у напрямі аналізу заборгованості перед міжнародними кредиторами.

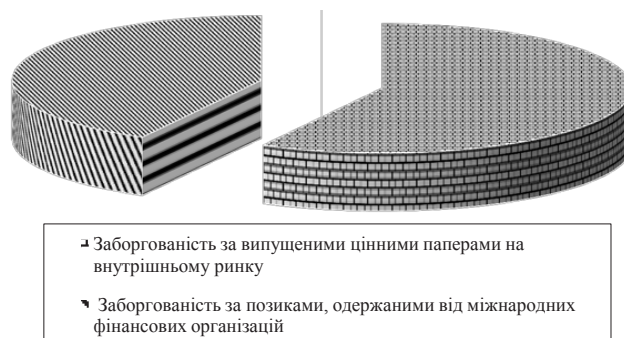
**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика зовнішньої заборгованості висвітлюється в працях Дж. Б'юкенена, Дж. Кейнса та вітчизняних учених – В. Андрущенко, Т. Вахненка, В. Козюка, В. Федосова, С. Юрія, І. Мірошниченка, В. Шевчука.

**Мета статті** полягає у дослідженні структури державного боргу України, багатовекторному аналізі всіх його складових та обґрунтуванні впливу зовнішнього державного боргу на економіку України.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У структурі державного боргу чи не найважливіше місце відіграє заборгованість перед міжнародними кредиторами. Саме вона є найбільшим тягарем для золотовалютних запасів держави. Ураховуючи той фактор, що Україна продовжує брати запозичення в міжнародних інстанцій та організацій, цей тягар продовжує збільшуватися попри те, що за допомогою Паризького клубу було списано більш ніж 11 млрд. дол. [1].

При цьому заборгованість України перед міжнародними кредитними організаціями на даний момент складає більше 12 млрд. дол., і спостерігається тенденція до її зростання. Це дуже негативний чинник розвитку економіки України, оскільки боргове навантаження все одно дуже велике, а якщо ще буде зростати заборгованість перед міжнародними кредиторами, то тільки рефінансування боргів чи їх списання за допомогою Паризького клубу (так як інші моделі управління державним боргом практично не використовуються) зможе допомогти уникнути дефолту.

Структура державного боргу України станом на 31.12.2015 р. відображає існування значної частки заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій (рис. 1).



**Рис. 1.** Співвідношення заборгованості перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами (% від загального обсягу)

Джерело: побудовано автором на основі [2]

У структурі заборгованості 32% складають цінні папери, які випущені на внутрішньому ринку (ОВДП, казначейські зобов'язання). Частка позик від міжнародних кредитних організацій по ОЗДП та євробондам складає більше 67%.

Якщо додати тенденцію до зростання запозичень у міжнародних кредиторів, особливо МВФ, то думка про переддефолтний стан економіки стає досить обґрунтованою.

Крім того, слід зазначити, що принаймні на даний момент часу призупинено співробітництво з МВФ – нашим найбільшим кредитором. Це означає, що деякий час траншів не буде, що може негативно сказатися на економіці, оскільки програма співробітництва розрахована таким чином, що після поновлення співробітництва підуть усі транші зразу. Своєю чергою, це призведе до того, що на ринку опиняться занадто багато валютних коштів.

Не надто оптимістичними є прогнози чотирьох світових рейтингових агентств – Fitch, Standard & Poor's, Moody's Investors Service та Rating and Investment Information, Inc. (R&I).

Зокрема, Standard & Poor's у своєму останньому рейтингу присвоїло Україні високо спекулятивний рівень В-/D за довгостроковими і В за короткостроковими зобов'язаннями в іноземній валюті та В-/В за довгостроковими та короткостроковими зобов'язаннями України і дало стабільний прогноз.

Майже аналогічною є оцінка рейтингу вагомого видання Fitch, яке позиціонувало українську економіку на рівні CCC за довгостроковими зобов'язаннями в національній та іноземній валютах і С – для короткострокових зобов'язань. Аналітики видання наголошують на тому, що дефолт імовірний, а здатність виконувати фінансові зобов'язання цілком залежить від стійкої та сприятливої ділової або економічної кон'юнктури. Якщо ж поглянути трохи назад, у жовтень місяць, то рейтинг Fitch був на рівні RD – частковий дефолт, емітент не проводить вчасні платежі [3]. Покращати стан дозволило те, що пройшло рефінансування боргів по лінії Паризького клубу і відбулася заміна старих боргів на нові по зниженим ставкам. Довгостроковий прогноз агентства Fitch проте не надто оптимістичний.

Агентство Rating and Investment Information, Inc. (R&I) підвищило рейтинг платоспроможності України до CCC, але лише

за довгостроковими зобов'язаннями в іноземній валюті і дало прогноз стабільний.

Moody's Investors Service оцінило довгострокові зобов'язання України в іноземній валюті як Саа3/Са, а довгострокові зобов'язання в національній валюті – як Саа3. Проте свіжий аналіз дає не надто позитивний прогноз через нестабільну політичну ситуацію в країні та дуже низький інституційний потенціал України загалом [6].

Якщо розшифрувати ці дані, то лише Standard & Poor's оцінює рейтинги України як високо спекулятивні. Решта агентств відносять Україну до так званої зони підвищеного ризику з імовірним дефолтом і дуже невисокою вірогідністю зростання економіки.

Зростання державного боргу України протягом 2004–2015 рр. різко збільшилось за чотирма основними складовими: державним внутрішнім боргом, державним зовнішнім боргом, гарантованим державою внутрішнім боргом, гарантованим державою зовнішнім боргом (рис. 2).

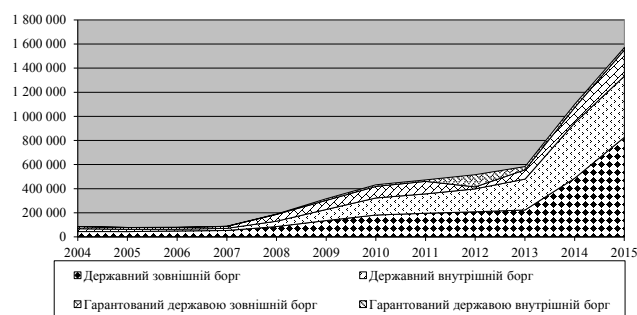


Рис. 2. Динаміка зростання державного боргу України\*

\*У млн. грн., крок графіка – 200 млн.

Джерело: побудовано автором на основі [4]

Загальна заборгованість із 2013 р. виросла майже в три рази. Цьому є об'єктивні причини – нестабільність на сході країни, вибори Президента, різка девальвація гривні тощо. Проте складається заборгованість здебільшого за рахунок позичок у МВФ, ЄС, США, СБРР та інших кредиторів, тобто призводила до зростання саме зовнішня заборгованість.

Зростання боргових проблем засвідчує аналіз державної заборгованості по відношенню до ВВП. Ще кілька років тому цей показник сягав 35–36%. На даний час він сягнув 79% і перетнув межу в 60%, яка є гранично допустимою для співвідношення державного боргу до ВВП.

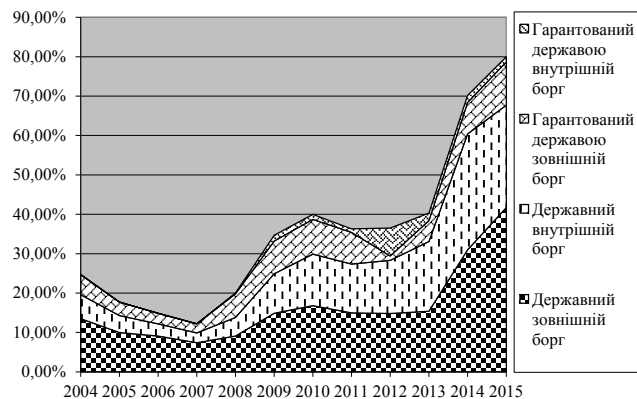


Рис. 3. Динаміка зростання державного боргу у відсотках до ВВП

Джерело: побудовано автором на основі [4]

Серед об'єктивних причин погіршення даного показника можна визнати падіння ВВП країни через фактичне зменшення території країни на дві області, які давали 20% ВВП, та АР Крим. Потрібно відзначити, що позначку в 60% перетнула Україна ще в 2014 р.

Якщо проаналізувати динаміку зростання державного боргу, то можна зробити висновок про незначний приріст величини гарантованого державою зовнішнього та внутрішнього боргу. Тобто зобов'язання начебто виконуються вчасно перед кредиторами. Хоча фактично ця стійкість пов'язана з рефінансуванням боргів. У той же час значно виріс зовнішній державний борг, що не може не турбувати, адже саме там зосереджено основне навантаження за кредитами. Без різких кроків щодо виправлення ситуації в цьому напрямі (погашення боргів, їх рефінансування) Україну на протязі буквально кількох років може чекати дефолт.

Якщо провести аналіз тенденцій зміни частки державного боргу, яка припадає на одну особу (рис. 4), то можна зробити висновок про її зростання протягом 2014–2015 рр.

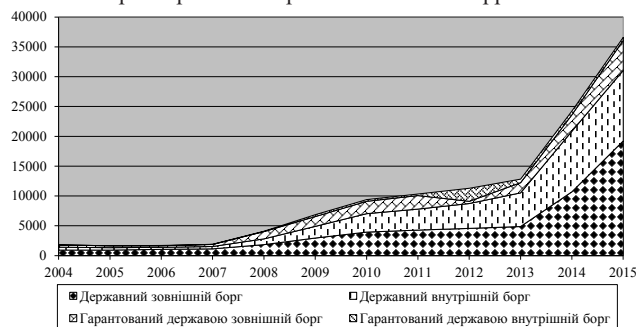


Рис. 4. Динаміка частки державного боргу України у розрахунку на одну особу, тис. грн.

За статистичними даними, на кожного громадянина України, аби повністю розрахуватися з її боргами, припадає 36 тис. грн. Для погашення існуючого боргу та за умови, що середньомісячна заробітна плата становить 4 666 грн., потрібно віддати щомісяця 3 тис. грн. державі і щоб держава при цьому не позичала коштів [5]. Даний показник поширюється на всіх жителів України незалежно від віку, працездатності тощо.

Якщо ж брати в розрахунок тільки частину населення, яка працює, то вийде сума в більш ніж 95 тис. грн. (рис. 5).

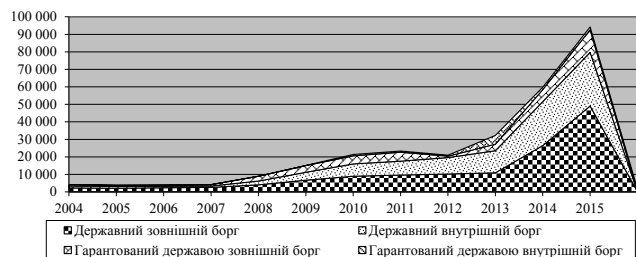


Рис. 5. Динаміка частки державного боргу України в розрахунку на одного працюючого, тис. грн.

Оскільки на даний момент українська економіка не може обійтися без зовнішнього кредитування, слід принаймні обмежити розміри їх надходжень. Це можна зробити, скориставшись німецьким досвідом управління державним боргом (рис. 6).

Держава повинна зробити більш контрольованим та цільовим залучення кредитів. Відповідно, не буде потреби у залученні зайвих кредитних коштів. Це дасть змогу зменшити

навантаження на державний бюджет, оскільки з нього фінансується покриття боргових зобов'язань держави, та зменшиться навантаження на золотовалютні резерви.

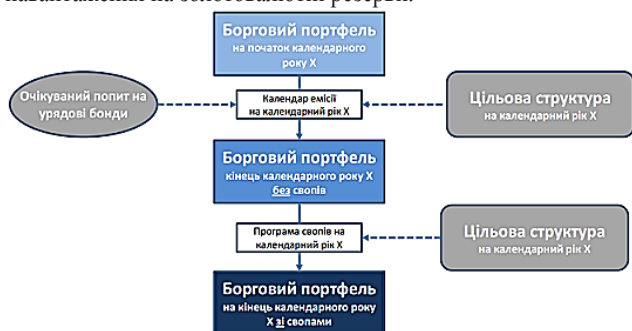


Рис. 6. Німецька модель управління державним боргом [7]

Серед пріоритетних завдань управління державним боргом в Україні можна виділити:

1. Економічну стабільність в країні. Це дасть змогу кредиторам та потенційним інвесторам чітко знати, варто чи ні вкладати гроші в розвиток економіки України. За умови економічної стабільності можна очікувати збільшення обсягів інвестиційних та кредитних ресурсів за помірними відсотковими ставками.

2. Політичну стабільність. Не менш важливий чинник, ніж економічна стабільність, адже від того, наскільки гармонізовано будуть працювати Кабінет Міністрів України, Верховна Рада та НБУ за підтримки Президента, залежить прийняття важливих рішень, які впливають як на економіку, так і на життя країни загалом.

3. Погашення принаймні частини боргових зобов'язань перед міжнародними кредиторами. Даний чинник дасть чіткий сигнал: кредиторам про те, що Україні можна надавати кредити, інвесторам – про те, що країна не збанкрутує завтра, а інвестиційний ризик зменшується.

4. Чітку програму дій за всіма борговими зобов'язаннями. Це допоможе кредиторам зрозуміти стратегію поведінки держави в майбутньому і, найголовніше, її дотримання.

**Висновки.** За останні одинадцять років державний борг України збільшився більш ніж у вісім разів. Основна причина цього – велике залучення зовнішніх кредитів, особливо за останні два роки. Подальше зростання їх обсягу може призвести до дефолту України та неможливості виконувати взяті на себе зобов'язання за кредитами.

Подальші дослідження будуть спрямовані на вивчення закордонного досвіду управління державним боргом.

### Література:

1. Кредитні рейтинги державних цінних паперів / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/kredytnyi-reitynh-derzhanykh-tsinnnykh-paperyiv?category=borg>.
2. Статистична інформація про співвідношення зовнішніх та внутрішніх запозичень / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-taharantovanoho-derzhavoiv-borhu-ukrainy-u--rotsi?category=borg&ubcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu>.
3. Прогноз рейтингового агентства Fitch щодо стану української економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442268>.
4. Стан державного боргу України в цілому, у відсотках до ВВП, на 1 людину та на 1 працюючого [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://costua.com/budget/debt/>.
5. Середня заробітна плата в Україні (без Донецької та Луганської областей) / Державна служба статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
6. Прогноз рейтингового агентства Moody's щодо стану української економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cl.exct.net/?qs=5a2c5dc3f7bfcc9865f75bc48d8a2e5f4c0e6447bd00ca0fcda9e285f1c29246f250f435219dc87e>.
7. Фінансове агентство – надійний сервіс Федерації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://pfm.in.ua/files/files/pfm\\_document\\_564b5e9f139c8.pdf](http://pfm.in.ua/files/files/pfm_document_564b5e9f139c8.pdf).

### Кабаці С.Б. Динамика и структура государственного долга Украины

**Аннотация.** В статье проанализирована динамика государственного долга Украины за 2004–2015 гг. Приведены факторы, влияющие на его рост. Проанализировано состояние внешнего государственного долга как основного элемента роста государственного долга и ключевой угрозы экономике Украины.

**Ключевые слова:** государственный долг, внешний долг, экономическая обстановка, проблемы, источники, последствия.

### Kabatsi S.B. Dynamics and structure of state debt of Ukraine

**Summary.** It's analyzed the dynamics of public debt for the years 2004-2015. It's given the factors that affect its growth. The state foreign debt as a basic element of public debt and the key threats to the economy of Ukraine is analyzed.

**Keywords:** state debt, foreign debt, economic environment, problems, sources, consequences.