

Таблиця 2. Середньорічні темпи зростання ВВП на душу населення*

	1913-1950	1950-1973	1980-2002	2002-2008
Західна Європа	0.76%	4.05%	1.84%	1.66%
Північна Америка	1.56%	2.45%	1.95%	1.45%
Східна Європа	0.60%	3.81%	0.40%	5.20%
Колишній СРСР	1.76%	3.35%	-1.12%	7.86%
Латинська Америка	1.41%	2.59%	0.25%	3.28%
Східна Азія	-0.05%	3.78%	3.68%	5.45%
Близький Схід	1.45%	4.47%	0.22%	3.46%
Африка	0.90%	3.87%	-0.10%	5.28%
Світ	0.88%	2.91%	1.50%	3.31%

*Джерело: складено автором відповідно до [12]

Економічна наука довела існування циклів ділової активності різної тривалості. Взаємодія, переплетіння та синхронізація коротких, середніх та великих циклів та криз дають змогу зрозуміти сутність сучасних економічних процесів у їх цілісності та взаємозв'язку. Накладання циклів запасів на бізнес-цикли призводить до прискорення або уповільнення динаміки останніх, тоді як взаємодія між середніми та довгими циклами є менш однозначною і потребує подальших досліджень.

1. Акаев А.А. Современный финансово-экономический кризис в свете теории инновационно-технологического развития экономики и управления инновационным процессом [текст] // Системный мониторинг и региональное развитие // [Акаев А.А., Халтурина Д.А., Коротаев А.В.], за ред. Д.А. Халтурина. – М.: УРСС, 2009. – С. 141–162. 2. Гальчинский А.С. Криза і цикли світового розвитку [текст] / Гальчинський А.С. – К.: АДЕФ-Україна. – 2009. – 392 с. 3. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи [текст] / В. Геєць // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 5 – 23. 4. Гринин Л. Глобальний кризис в ретроспективе: краткая история подъемов и кризисов: от Ликурга до Алана Гринспена [текст] / Гринин Л., Коротаев А. – М.: УРСС, 2010. – 336 с. 5. Згуровський М. Болісне оду-

вання через кризу [текст] / М. Згуровський // Дзеркало Тижня. – 2008. – № 47. – С. 30 – 38. 6. Кондратьев Н.Д. Большие циклы конъюнктуры. Доклады и их обсуждения в Институте экономики [текст] / Кондратьев Н.Д. – М.: Экономика. – 2008. – 767 с. 7. Стратегічні виклики XXI століття суспільству та економіці України: у 3-х томах / В.М. Геєць, В.П. Александрова, Ю.М. Бажал, А.М. Гуржій та М.С. Данько; [Геєць В.М., Александрова В.П., Бажал Ю.М., Гуржій А.М., Данько М.С. та інші]; Інститут економіки та прогнозування НАН України; Український форум; за ред. В.М.Геєця, В.П.Семиноженка, Б.Є.Кваснюка. – Т. 3 Конкурентоспроможність української економіки. – К.: Фенікс, 2007. – 556 с. 8. Черняк О. Внесок Є.Є.Слущкого у створення української школи економіко-математичного моделювання [текст] / О. Черняк, Г. Чорноус // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2009. – № 107. – С.6-10. 9. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання [текст] / А. Чухно // Економіка України. – 2010. – №1. – С. 4–18. 10. Яковец Ю. Економічні кризи: неизбежная реальность [текст] / Ю. Яковец // Экономические стратегии. – 2004. – № 1. – С. 32–37. 11. Bureau of Economic Analysis [Електронний ресурс] / U.S. Department of Commerce: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.bea.gov>. – Назва з екрана. 12. Statistics on World Population, GDP and Per Capita GDP, 1-2008 AD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ggdc.net/MADDISON/History/Statistics/horizontal_file_02-2010.xls. – Назва з екрана.

Надійшла до редколегії 16.01.12

УДК 336.27

К. Пількевич, асп. (Український держав. ун-т фінансів та міжнародної торгівлі)

ЗОВНІШНЯ ЗАБОРГОВАНІСТЬ ЯК ДЕТОНАТОР МАЙБУТНІХ КРИЗ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ

В статті автор дослідив поточний стан державного боргу України та країн з різним рівнем розвитку в умовах трансформації глобалізаційних процесів, проаналізував перспективи, причини та наслідки його накопичення та подальшого зростання, надає рекомендації щодо адекватної боргової політики в посткризових умовах.

Ключові слова: державний борг, зовнішній державний борг, криза, критичне значення державної заборгованості, бюджетно-податкова політика.

В статье автор исследовал текущее состояние государственного долга Украины и стран с различным уровнем развития в условиях трансформации глобализационных процессов, проанализировал перспективы, причины и последствия его накопления и дальнейшего роста, предоставил рекомендации по адекватной долговой политике в посткризисных условиях.

Ключевые слова: государственный долг, внешний государственный долг, кризис, критическое значение государственной задолженности, бюджетно-налоговая политика.

In this article the author investigated the current state of public debt of Ukraine as well as debts of countries with different levels of development in the context of globalization processes, analyzed prospects, causes and impacts of its accumulation and further growth, provided recommendations for adequate debt policy under post-crisis conditions.

Key words: public debt, external debt, crisis, marginal value of public debt, fiscal policy.

Незважаючи на численні заяви керівників урядів держав і центральних банків про те, що остання світова криза в основному подолана, переважна більшість економічних експертів прогнозує повторення глобальної кризи в найближчє десятиліття XXI століття. Наслідком економічної кризи стало зростання міждержавних дисбалансів, державних боргів і загального конфліктного потенціалу у світі. При цьому проблеми приватного сектору трансформуються в проблеми бюджетної сфери та нарощення державних боргів. Прагнення запобігти фінансовим потрясінням сьогодні без структурного вирішення накопичених проблем може обернутися економічними кризами в майбутньому, а поточний криза стає свого роду детонатором криз майбутніх. На думку переважної більшості економічних експертів слід очікувати, що локальні кризи спровокують нову глобальну кри-

зу, яка вже не обмежиться фінансовою сферою; це буде цивілізаційна криза, що спровокує геополітичний перерозподіл світу [1, с. 114 – 115]. З огляду на це, надзвичайно актуальною проблемою міжнародних кредитних відносин на сьогодні є загальна тенденція щодо нарощення зовнішньої державної заборгованості країн з різним рівнем розвитку в посткризових умовах, що зумовлює необхідність проведення об'єктивної оцінки породжуваних цих процесом викликів.

Свій внесок в розробку проблематики зробили видатні західні економісти – Е.Прасад, Д. Едмістер, М. Боскін, Д. Блейк, Дж. К. Ван Хорн, К. Райнхарт і К.Рогофф, Н. Рубіні, С. Фішер, а також російські вчені, зокрема А. В. Вавілов, Л. М. Красавіна, Д. М. Михайлов, А. Саркісян, Л. Федякіна. Різні сторони аналізу даного питання розкриті у роботах українських вчених, зокрема, у пра-

цях В. Базилевича, О.І. Барановського, О. Белорусова, І.В. Бураковського, О.Д. Василика, Т.П. Вахненко, А. Гальчинського, В.М. Гейця, В.В. Козюка, Г.В. Кучер, В.В. Лісовенка, З.О. Луцишиної, І.О. Лютого, В.Є. Новицького, Л.Я. Новосад, О.В.Плотнікова, В.М. Федосової, А.Філіпенко, Г. Циганкової тощо. Проте необхідні подальші дослідження цієї проблеми за умов глобальної трансформації з урахуванням специфіки економічної ситуації в Україні.

Метою даної статті є аналіз поточного стану, перспектив та ризиків подальшого зростання державного боргу України та країн з різним рівнем розвитку в умовах трансформації глобалізаційних процесів. Виходячи з мети публікації, особливу увагу надано розробці рекомендацій щодо адекватної боргової політики для забезпечення стабільності фінансової системи України та стійкого соціально-економічного зростання.

Нещодавні фінансові кризи і випадки "фінансового зараження" у світовому масштабі були тісно пов'язані з розміром зовнішнього національного боргу. Високий рівень зовнішнього боргу традиційно є серйозним обмежуючим фактором для переходу до стабільно високих темпів економічного зростання, про що вкотре нагадала остання світова економічна криза. З одного боку виконання зовнішньоборгових зобов'язань вимагає перерозподілу суттєвої частини національного продукту до країн-кредиторів. При цьому значні обсяги національних ресурсів вилучаються зі сфер нагромадження капіталу та внутрішнього споживання, що пригнічує внутрішнє виробництво й сукупний попит. З другого боку, надмірне залучення зовнішніх позик підвищує вразливість національних фінансових систем до дії зовнішніх шоків, а отже породжує загрози для макроекономічної стабільності. Зокрема, відбувається посилення валютних ризиків та ризиків рефінансування боргу. Перший ризик пов'язаний зі зміною валютного курсу національної валюти, що впливає на вартість обслуговування зовнішнього боргу (девальвація валютного курсу збільшує частку доходів бюджету і ВВП країни, які спрямовуються на погашення і обслуговування зовнішнього боргу). Другий – виникає внаслідок того, що рефінансування накопиченої заборгованості виявляється неможливим або здійснюється з надзвичайно високими витратами. У

багатьох випадках неможливість залучення нових позик або стрімке зростання витрат боргового фінансування стає причиною виникнення кризи ліквідності.

Зазначимо, що у країнах, які не можуть випускати боргові зобов'язання у своїй власній валюті (як правило, це країни, що розвиваються), а також в країнах, які можуть випускати боргові зобов'язання у своїй власній валюті, але не можуть самостійно друкувати гроші (як у зоні євро), непередбачуваний дефіцит бюджету часто призводить до кредитної кризи, до непогашення державного боргу або до інших вимушених форм реструктуризації державного боргу. У країнах, які беруть кредити у своїй власній валюті, криза державного боргу є менш ймовірною, проте покриття бюджетного дефіциту шляхом друкування грошей може, у підсумку, призвести до високої інфляції. А інфляція, як і невплата боргу, є податком на капітал кредиторів, оскільки знижує дійсну цінність номінальних зобов'язань при фіксованих процентних ставках [2].

Незважаючи на призупинення кредитування внаслідок економічної рецесії наразі спостерігається масивне відновлення кредитування державного сектора. Це пояснюється передусім податково-бюджетним стимулюванням та націоналізацією частини збитків приватного сектора. Дефіцит, що перевищує 10% від ВВП спостерігається в багатьох розвинених країнах [3;5]. Також, очікується майже двократне збільшення співвідношення боргу до ВВП у низці розвинених країн світу протягом декількох найближчих років [4, с. 5 – 7]. Зокрема, за оцінками Міжнародного валютного фонду державний борг країн G-20 з розвинутою економікою зріс з 78 % від ВВП у 2007 році до 101 % від ВВП у 2010 і, за прогнозами збільшиться до 115 % від ВВП у 2015 році. У фінансовій організації вважають, що обсяг боргового навантаження країн G20 близький до максимального, а вартість кредитування на ринку для цих країн може різко зрости, обмеживши можливість фінансування нових позичень. Про це свідчать дані Таблиці 1. Так, за рівнем державної заборгованості розвинені країни великої індустріальної двадцятки випереджають країни, що розвиваються. Серед найбільших розвинених країн-боржників – Японія (225,80% від ВВП), Італія (118,10% від ВВП), Франція (83,50% від ВВП).

Таблиця 1. Державний борг деяких країн G-20 та країн, що розвиваються, у 2009-2010 роках, у % від ВВП*

Країни, що розвиваються			Країни великої індустріальної двадцятки		
	2009	2010 (оцінка)		2009	2010 (оцінка)
Єгипет	80,10	80,50	Японія	189,30	225,80
Угорщина	78,00	72,10	Італія	115,20	118,10
Бразилія	60,00	60,80	Франція	77,50	83,50
Філіпіни	58,70	56,50	Канада	75,40	77,00
Індія	58,00	55,90	Німеччина	72,10	74,80
Марокко	55,10	58,20	Великобританія	68,10	76,50
Малазія	53,70	52,60	Бразилія	60,00	60,80
Польща	46,50	50,50	США	52,90	58,90
Турція	46,30	48,10	Індія	58,00	55,90
Україна	34,70	38,40	Аргентина	48,60	50,30

*Джерело: складено автором за даними [3].

Високий рівень державного боргу у розвинених країнах пояснюється не тільки фінансовою кризою, але і слабкою бюджетно-податковою політикою попередніх десятиліть, коли у важкі часи рівень боргу підвищувався, а в більш сприятливі періоди не скорочувався. МВФ вважає, що дефолт за суверенними зобов'язаннями не стане виходом із скрутного становища для розвинених країн. Основним питанням для них є високий рівень первинного дефіциту бюджету, а не висока вартість обслуговування боргів. При цьому власне на пакети з

фінансової підтримки економік, що опинилися в найгіршій за кілька десятиліть кризі, припала лише одна десята частина від обсягу збільшення заборгованості.

Крім того, слід звернути увагу на ще один важливий фактор. У більшості розвинених країн проблема податково-бюджетної стабільності та нарощення зовнішньої заборгованості посилюється також фактором старіння населення, оскільки падіння чисельності населення підсилюють навантаження на короткострокові зобов'язання державного сектора, особливо на систему соці-

льного забезпечення й охорону здоров'я. Низький або негативний приріст населення також означає потенційно низьке економічне зростання і, отже, гіршу динаміку співвідношення боргу до ВВП і зростання сумнівів щодо надійності країни-позичальника.

Таким чином, проблеми, з якими зіткнулася Греція, є лише "верхівкою айсберга" державних боргів багатьох розвинених країн (і невеликого числа країн, що розвиваються). Інвестори вже почали масово позбуватися державних облігацій країн Греції, Іспанії, Португалії, Сполученого Королівства, Ірландії та Ісландії (країн PIIGS), змушуючи їх підвищувати доходність державних облігацій. У результаті, зростає ризик аналогічної поведінки інвесторів щодо інших розвинених країн, фіскальна політика яких йде небезпечним шляхом. Справа в тому, що податково-бюджетна консолідація, яку розпочали ці країни, безперечно є необхідною для запобігання непередбачуваному зростанню державного дефіциту й боргу. Проте, зниження бюджетного дефіциту може, принаймні, в короткостроковій перспективі, погіршити поточну економічну ситуацію з огляду на зменшення сукупного попиту в результаті підвищення податків і скорочення витрат. Це, в кінцевому рахунку, може зменшити довіру до держави-позичальника. Саме це відбувалось в Аргентині протягом 1998-2001 рр., коли впровадження жорстких бюджетних обмежень послало економічний спад й призвело, зрештою, до невилплати боргів.

У країнах PIIGS, на думку провідного економіста, лауреата нобелівської премії Н.Рубіні, проблеми полягають не тільки в надлишковому співвідношенні державного дефіциту та боргу: це також проблеми дефіциту платіжного балансу, втрати конкурентоспроможності і, отже, уповільнення економічного зростання. Ці економіки навіть десять років тому поступалися своєю часткою на ринку Китаю та Азії через трудомісткість свого експорту та його низьку додану вартість. Через десятиліття, протягом якого заробітна плата збільшувалася швидшими темпами, ніж рівень продуктивності, витрати на робочу силу в розрахунку на одиницю продукції різко зросли (як і реальний валютний курс). В результаті цього відбулася втрата конкурентоспроможності, що проявилася у великому і постійно зростаючому дефіциті статей платіжного балансу і в уповільненому економічному зростанні. Останнім негативним фактором для розвитку економік даних країн стало підвищення курсу євро протягом 2002-2008 рр.

Проблема інтенсивного нарощування державного боргу є вкрай актуальною й для України. Минулий та позаминулий роки характеризувалися експансійною політикою запозичень держави на зовнішньому та внутрішньому ринку й стрімким нарощуванням державного боргу. Зокрема, напочатку 2010 року загальний обсяг державою боргу складав 33,0% від ВВП, наприкінці року за попередньою оцінкою сягнув 40,9% від ВВП². Це більше ніж втричі перевищує розмір цього показника станом на кінець 2007 р. (див. рис 1.). При цьому у розрахунку на кожного громадянина України прямих і гарантованих борг становить 9,4 тис. грн. Розмір державного боргу України упритул наблизився до критичного значення для країн з ринками, що формуються, а при врахуванні найбільш ризикових видів умовних зобов'язань Уряду – вже перевищив його.

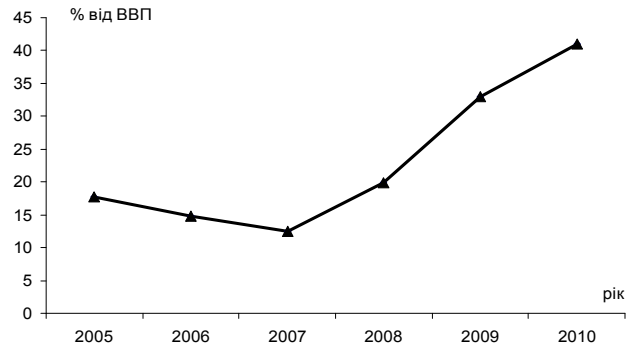


Рис 1. Державний борг України у 2005-2010 рр., у % від ВВП [10]

Боргова політика останніх років була спрямована на тимчасове вирішення питань фінансування поточних соціально-економічних проблем за рахунок нарощування державних боргових зобов'язань темпами, не адекватними розвитку економіки країни. У світовому рейтингу країн з найбільшим приростом запозичень Україна посіла 13 місце і опинилася на першому місці серед країн Східної Європи за обсягами фінансової допомоги, отриманої у період кризи від МВФ, Світового банку, Європейського Союзу. Крім того, обсяг гарантованого державою боргу за 2008–2010 роки зріс у номінальному виразі у 5 разів³.

Головною причиною стрімкого нарощування державних боргових зобов'язань у 2009 році стали рекордні за всі роки незалежності України обсяги державних запозичень, що на 31 млрд. грн. перевищило граничний показник, затверджений Законом України "Про Державний бюджет України на 2009 рік". Такі дії були обумовлені наданням уряду права щодо безконтрольного та необмеженого залучення масштабних запозичень⁴, які, починаючи з 2009 року, перевищили 60% доходів Державного бюджету України. Зокрема, за 2009 рік обсяг державного та гарантованого державою боргу збільшився на 128,5 млрд. грн. (або 68%) і сягнув 317,9 млрд. грн. Після виникнення кризових явищ на міжнародних ринках капіталу уряд зробив акцент на залучення внутрішніх державних позик і зовнішніх позик від офіційних кредиторів. За 2009 рік випущено внутрішні державні облігації на загальну суму 62,8 млрд. грн., в тому числі 44,0 млрд. грн. для рекапіталізації банківських установ та НАК "Нафтогаз України" і 4,7 млрд. грн. для поповнення Стабілізаційного фонду. Від зовнішніх державних запозичень до бюджету надійшло 58,2 млрд. грн., переважна частина яких – за рахунок кредиту від МВФ. Зокрема, восени 2008 року керівництво МВФ ухвалило рішення щодо виділення Україні кредиту в розмірі близько 17 млрд. долл. США в рамках програми stand-by. Україна отримала три транші позики на загальну суму майже 11 млрд. долл. США. Виділення четвертого траншу в розмірі 3,8 млрд. долл. США було заплановано на листопад 2009 року, проте не відбулося через недотримання вимог угоди про співпрацю українською стороною.

У 2010 році Уряд України зробив спробу відновити співпрацю з МВФ, результатом чого стало підписання наприкінці липня Меморандуму про економічну та фінансову політику. Нова програма співробітництва з МВФ розрахована на 2,5 роки і передбачає фінансу-

³ з 17,5 млрд. грн. на кінець 2007 року до 108,8 млрд. грн. на кінець 2010 року (за даними Міністерства фінансів).

⁴ Відповідно до статті 85 Закону України "Про Державний бюджет України на 2009 рік".

² За попередньою оцінкою Міністерства фінансів України.

вання на загальну суму 15,15 млрд. долл. США (або 10 млрд. СПЗ). У цілому протягом 2010 року Україна отримала від МВФ 3,4 млрд дол. США, з яких 2,0 млрд. долл. США було перераховано безпосередньо до бюджету. Решта надійшла до міжнародних резервів НБУ. Відповідно до ухваленого документу Україна зобов'язалася зменшити дефіцит сектору загального державного управління (без врахування рекапіталізації банків та випуску ПДВ-облігацій) з 5,5% ВВП у 2010 році⁵ до 3,5% ВВП у 2011 році та 2,5% ВВП у 2012 році. Також вводиться обмеження на співвідношення гарантованого та державного боргу України, яке не має перевищувати 35% до 2015 року.

Таким чином, у 2010 році державний борг продовжував стрімко зростати. За даними Міністерства фінансів станом на 31.12.2010 він зріс на 36,4% до 432,2 млрд грн або 54,3 млрд дол. США. Зокрема, державний зовнішній борг збільшився в основному за рахунок отримання двох траншів позики Міжнародного валютного фонду (на суму 16,05 млрд.грн.), випуску облігацій зовнішньої державної позики (на суму 19,8 млрд.грн.), комерційної позики VTB банку (на суму 15,8 млрд.грн.). Водночас, зростання державного внутрішнього боргу було обумовлено в основному випуском облігацій внутрішньої державної позики для фінансування Державного бюджету та поповнення Стабілізаційного фонду, збільшенням статутних капіталів Укресімбанку, НАК "Нафтогаз України" та Державної іпотечної установи, а також для відшкодування сум податку на додану вартість. В свою чергу, гарантований державою борг України збільшився на 19,6% у зв'язку з випуском зовнішніх єврооблігацій "ФІНІНПРО" для фінансування заходів, пов'язаних з проведенням Євро-12 (на суму 4,5 млрд.грн.), отриманням Укравтодором кредиту від VTB CAPITAL (на суму 3,5 млрд.грн.) та отриманням траншів позики МВФ (на суму 11,1 млрд.грн.). Слід зазначити, що рішення Кабінету Міністрів України щодо надання державних гарантій приймалися без належного обґрунтування, як наслідок, дві третини їх у 2010 році було скасовано (15 рішень на суму 45 млрд. гривень). Крім того, внаслідок відсутності контролю за цільовим використанням цих кредитних ресурсів борги суб'єктів господарювання, як і в попередні роки, переклалися на державний бюджет. У сукупному обсязі державного боргу наразі переважає зовнішній борг, частка якого складає 64%.

На даний час в Україні співвідношення державного боргу до ВВП знаходиться на більш низькому рівні, ніж у багатьох інших країнах з економіками, що розвиваються, де аналогічний показник перевищує поріг у 60%, передбачений Маастрійською угодою (див. таблицю 1). Рівень прямого та гарантованого державою боргу України до ВВП є значно нижчим за критерій стійкості державних фінансів для країн ЄС (60%). Проте, при врахуванні найбільш ризикових видів умовних зобов'язань Уряду, Україна вже перевищила відповідний критичне значення державної заборгованості. Крім того, слід зазначити, що в останніх дослідженнях МВФ безпечний рівень державного боргу оцінюється на рівні 17-20% від ВВП [6].

Про поточну керованість рівня сукупного державного боргу свідчать також наступні фактори[7]:

1) *Зростання золотовалютних резервів.* Золотовалютні резерви НБУ за січень-серпень 2010 року зросли на 30%, водночас прямий і гарантований державою борг за цей період збільшився на 20%. Коефіцієнт відношення резервів до державного боргу України зріс у 2010 році після падіння в 2008-2009 рр. та складає на

даний момент 0,71, водночас у 1998 році він становив лише 0,06 (усього обсягу золотовалютних резервів країни було достатньо для покриття лише 6% обсягу державного боргу). В Європейських країнах, які переживають боргову кризу, цей показник знаходиться на дуже низькому рівні: Греція (0,01), Великобританія (0,04), Іспанія (0,04), Італія (0,05), Франція (0,06), Німеччина (0,08), Португалія (0,09). В інших країнах, які вважаються такими, що знаходяться на межі суверенного дефолту, коефіцієнт "офіційні резерви/державний борг" також є досить низьким – Колумбія (0,24), Ісландія (0,30), Аргентина (0,32), Венесуела (0,47). На противагу, високими є аналогічні показники для Росії (5,7) та Китаю (2,9).

2) *Позитивна динаміка платіжного балансу та відновлення притоку валюти в країну.* Після дефіциту зведеного платіжного балансу розміром в 8,2 млрд. долл. США за перші 7 місяців 2009 року, платіжний баланс у поточному році перейшов у позитивну площину і його профіцит за 7 місяців 2010 року становить 5,2 млрд. долл. США (на 98,4% профіцит забезпечений за рахунок позитивного сальдо рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій).

3) *Поліпшення доступу країни до ринків капіталу.* Підписання нової програми з МВФ наприкінці липня 2010 року, підвищення суверенних рейтингів країни провідними рейтинговими агентствами, стабілізація політичної ситуації покращують можливості країни отримувати валютні кредити (в т.ч. від міжнародних фінансових організацій), вдало розмістити єврооблігації у поточному році. Також, слід відзначити зниження котирувань за кредитними дефолтними свопами (СЕЕЗ), які вимірюють суверенний ризик, більше ніж в 3 рази з початку поточного року (з 1780 б.п. до 564 б.п.).

4) *Валютні резерви країни покривають річний обсяг державного зовнішнього боргу.* У період з 01.04.2010 по 01.04.2011 державі належить виплатити 1,2 млрд. долл. США зовнішнього боргу при поточному рівні золотовалютних резервів у 32,8 млрд. долл. США. Крім того, поточний рівень офіційних резервів покриває 85% всього короткострокового зовнішнього боргу (включаючи зовнішні зобов'язання банків і корпорацій).

Водночас, незважаючи на керованість поточної боргової ситуації в Україні, основне занепокоєння та зростання ризиків щодо економічної безпеки держави викликають швидкі темпи зростання державної заборгованості. Згідно із прогнозами більшості провідних міжнародних організацій, на кінець 2011 року рівень державного боргу України по відношенню до ВВП коливатиметься у межах 39,1-42,8% (див. табл. 2). Водночас, Міжнародний валютний фонд прогнозує зменшення показника сукупного державного боргу України до рівня у 33,9% від ВВП у 2015 році.

⁵ Або 6,5% з врахуванням дефіциту НАК "Нафтогаз".

Таблиця 2. Прогнози динаміки співвідношення державного боргу до ВВП України*, %

	2011	2012	2013	2014	2015
Світовий банк	42,8	42,6	-	-	-
МВФ	42,4	43,7	41,8	39,4	34,6
Moody's	39,1	37,7			

*Джерело: складено автором за даними [4; 5] та даними "Global Macro-Risk Scenarios 2011-2015" [Електронний ресурс] // Moody's – credit ratings, research, tools and analysis for the global capital market [сайт]. – Режим доступу: <http://www.moody.com/researchandratings/research-type/statistical-data/> – Назва з екрана.

У зв'язку з наведеним вище, слід звернути особливу увагу на фінансові ризики, що виникли внаслідок ухвалення Закону про Державний бюджет на 2011 рік (див. табл. 3), а також ризики, накопичені за попередні роки.

Таблиця 3. Державні запозичення, погашення та обслуговування боргу у 2011 р. (без врахування рекапіталізації)*

	млрд. грн.	% від ВВП
Запозичення	91,6	7,3
Внутрішні	48,6	3,9
Зовнішні	43,0	3,4
Погашення	62,3	5,0
Внутрішні	37,5	3,0
Зовнішні	24,8	2,0
Видатки на обслуговування державного боргу	23,0	1,8

*Джерело: складено автором за даними Закону України "Про Державний бюджет на 2011 рік" від 23.12.2010 року № 2857-17 // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2011, N 7 – 8, ст. 52 [із змінами і доповненнями] [Електронний ресурс] / Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2857-17>. – Назва з екрана.

По-перше, експансійна політика запозичень держави на зовнішньому та внутрішньому ринку й стрімке нарощування державного боргу обтяжили бюджети майбутніх періодів необхідністю відволікання бюджетних коштів з інвестиційних видатків на погашення основної суми боргу та відсоткових платежів [8]⁶. Як свідчать дані Таблиці 3, 2011 рік стане піковим щодо виконання державою своїх боргових зобов'язань. Зокрема, сума запозичень та погашення боргу у 2011 сягнуть 7,3% та 5,0% від ВВП, відповідно, а видатки на обслуговування державного боргу наблизяться до суми погашення за зовнішнім боргом. Слід врахувати, що ці показники будуть вищими з урахуванням видатків, пов'язаних з умовними зобов'язаннями держави.

По-друге, традиційно бюджет країни був ухвалений з дефіцитом (у розмірі 38,843 млрд. грн.), що означає необхідність здійснення запозичень державою й, відповідно, подальше зростання державного боргу. Незважаючи на порівняно невеликий розмір дефіциту, значним ризиком є поширена практика "прихованого" дефіциту у бюджетному процесі. Зокрема, мова йде в першу чергу про необхідність фінансування дефіциту Пенсійного фонду, великих державних компаній (НАК "Нафтогаз", "Укравтодор" тощо).

По-третє, ключовою залишається проблема використання запозичених коштів. Зокрема, залучені кошти направлятимуться не на збільшення активів, які згодом дозволять повернути борги й отримати дивіденди, а на поточне споживання.

По-четверте, актуальним для України залишається питання недооцінки ризиків умовних боргових зобов'язань держави для стабільності її фінансової системи, яке потребує нагального вирішення. В Україні до цього часу не запроваджено централізованої системи управління, спрямованої на попередження ризиків перетворення непрямих зобов'язань на прямі державні борги та створення необхідних в критичних умовах спеціальних державних фінансових резервів. Крім того, не створено єдиних стандартів звітності та публічного розкриття інформації щодо усіх складових державних боргових зобов'язань.

По-п'яте, боргові операції у 2009-2011 роках, як і в попередні роки, продовжували й продовжують здійснюватися в умовах неповної нормативно-правової бази та відсутності внутрішнього контролю. Зокрема, стратегія управління державним боргом на середньострокову перспективу продовжує знаходитися на процедурному рівні, а законопроект щодо порядку погашення простроченої заборгованості суб'єктів господарювання перед державою за кредитами, залученими державою або під державні гарантії, розроблення якого тривало понад 4 роки, досі не розглянутий у Верховній Раді України. Також не забезпечується встановлене законодавчо ведення Міністерством облікових реєстрів державних гарантій та інших зобов'язань Уряду, фактично ним не здійснюється контроль за цільовим використанням кредитних ресурсів, залучених для фінансування бюджету. Частково на розв'язання цих проблем має вплинути ухвалення у минулому році нової редакції Бюджетного кодексу.

Підсумовуючи сказане, можна зробити висновок про те, що зростання державного боргу у середньостроковому періоді може спровокувати кризу державної заборгованості. Крім того, суттєве нарощування державного боргу породжує ризики дестабілізації платіжного балансу, гіперінфляції та збереження хронічно високих відсоткових ставок – невід'ємних атрибутів високих бюджетних дефіцитів, які створюватимуть перешкоди для відновлення інвестиційного процесу і переходу економіки на траєкторію стійкого зростання. Підкреслимо, що проблема зовнішнього боргу загострюється існуванням проблеми внутрішнього боргу, насамперед з обслуговування ринку державних цінних паперів.

Цілком ймовірно, що у подальшому питома вага коштів, потрібних для обслуговування та погашення державного зовнішнього боргу зростатиме, по-перше, за умов закінчення пільгових термінів надання зовнішніх кредитів, і, по-друге, внаслідок більш жорстких умов надання запозичень зовнішніми кредиторами.

Надання ліквідних коштів міжнародним кредитором останньої інстанції – Європейським центральним банком, Міжнародним валютним фондом або новим Європейським валютним фондом – може запобігти перетворенню проблеми неліквідності в проблему неплатоспроможності. Проте, така допомога не зможе запобігти неминучій несплаті боргів та валютному знеціненню, оскільки міжнародний кредитор останньої інстанції, ра-

⁶ Кошти, залучені Урядом у 2009-2010 роках, були спрямовані переважно на підтримку соціальної сфери, стабілізацію банківської системи й курсу гривні (й лише незначна частина була залучена для фінансування інфраструктурних проектів для "Євро-2012").

но чи пізно, припинить фінансування країни з непередбачуваною борговою динамікою, як це сталося з Аргентиною (а також з Росією у 1998 році).

Зрештою, слід наголосити, що загальні напрями оптимізації державної зовнішньої заборгованості України обумовлені специфікою як взаємин з міжнародними фінансово-кредитними установами, так і внутрішньою логікою здійснення економічних реформ в Україні. Навіть за умов економічної кризи Україна повинна послідовно розвивати таку систему відносин із зовнішнім світом, яка б дозволила використовувати все позитивне, що накопичено в світі, але при цьому не ігнорувала й інтереси національної економічної і політичної безпеки [9].

Отже, поточний рівень економічної безпеки в Україні в зв'язку із тенденцією до швидкого зростання обсягу зовнішньої і внутрішньої заборгованості є недостатнім. З огляду на це, пріоритетними завданнями, спрямованими на підвищення ефективності управління державним боргом мають стати:

- недопущення подальшого зростання дефіциту Державного бюджету;
- розробка узгодженої державної стратегії щодо зовнішніх запозичень і шляхів їх поетапного зменшення, а також прийняття закону "Про державний борг України", який повинен удосконалити процес управління державним боргом;
- оптимізація структури боргу шляхом продовження середнього терміну погашення кредитів і зменшення вартості обслуговування на базі нової методики оцінки ризиків та інструментів їх мінімізації [11];
- зменшення обсягів іноземних кредитів, гарантованих урядом, забезпечення умов і сприяння самостійному виходу вітчизняних підприємств на міжнародні фінансові ринки для залучення інвестицій [12];
- підвищення ефективності використання запозичених коштів, а також забезпечення розвитку альтернативних непозичкових інструментів фінансування бюджетних видатків (шляхом створення більш сприятливих умов для залучення приватного капіталу) [13];

УДК 330.012

Н. Марущак, асп. (Інститут міжнародних відносин КНУ імені Тараса Шевченка)

КОРПОРАТИВНА СОЦІАЛЬНА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ У КОНТЕКСТІ СВІТОВОГО ДОСВІДУ

Висвітлюється поняття корпоративної соціальної відповідальності як загальноприйнятої світової практики. Зазначено форми, принципи та моделі соціальної відповідальності бізнесу. Розглянуто питання розвитку концепції соціальної відповідальності в Україні.

Ключові слова: соціальна відповідальність, бізнес, стейкхолдери, сталий розвиток, міжнародна практика.

Рассматривается понятие корпоративной социальной ответственности компаний как всеобщее принятой мировой практики. Отмечены формы, принципы и модели социальной ответственности бизнеса. Рассматривается также вопрос развития корпоративной социальной ответственности в Украине.

Ключевые слова: социальная ответственность, бизнес, стейкхолдеры, устойчивое развитие, международная практика.

The question of Corporate Social Responsibility as commonly accepted international practice is highlighted. Corporate Social Responsibility forms, principles and models are mentioned. Also considered the problem of Social Responsibility of Business in Ukraine.

Keywords: social responsibility, business, stakeholder, sustainable development, world practice.

Протягом більш ніж півтора десятиріччя з настання незалежності поняття корпоративної соціальної відповідальності (corporate social responsibility, CSR) було чужим для української економічної політики. Нинішньому етапу розвитку української економіки характерні протиріччя між необхідністю побудови сучасної соціально-економічної системи і відсутністю належних соціально-економічних умов; між потребами в значних фінансових ресурсах і реальними можливостями держави по фінансуванню цієї сфери; між старими організаційними формами, новими завданнями економічної реформи і негативними явищами у суспільстві. За останні роки

- зосередження на розробці довгострокових бюджетних програм, що підвищать довіру кредиторів, включаючи реформу пенсійної системи та охорони здоров'я.

1. Модели посткризисного развития: глобальная война или новый консенсус Доклад. Международное исследование. [Електронний ресурс] // Институт посткризисного мира: [сайт]. – Режим доступу: http://www.postcrisisworld.org/files/financial_report_ru_2010_ok.pdf.
- Назва з екрана. 2. Nouriel Roubini. States of Risk [Електронний ресурс] / N. Roubini. – Режим доступу: <http://www.roubini.com/topic/banks-and-risk-management.php>. – Назва з екрана. 3. The World Factbook 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html>. – Назва з екрана. 4. World economic outlook 2010 [Електронний ресурс] // International Monetary Fund: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/>. – Назва з екрана. 5. Global Development Finance 2010 [Електронний ресурс] // International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank. – Режим доступу: <http://siteresources.worldbank.org/NEWS/Resources/gdf2010.pdf>. – Назва з екрана. 6. C. Cottarelli C. Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies [Електронний ресурс] / C. Cottarelli, A.Schaechter // IMF Working Paper. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1013.pdf>. – Назва з екрана. 7. Текущее состояние и ретроспектива государственного и гарантированного государством долга [Електронний ресурс] // Доклад Сбербанка России. 2010. – Сентябрь. – Режим доступу: <http://www.sbrf.ru/moscow/ru/analytcs/cmei/thematicreviews/>. – Назва з екрана. 8. Непомірні кредитні апетити Уряду є шляхом до боргової ями [Електронний ресурс] // Офіційне інтернет-представництво Президента України Віктора Януковича (Головна служба соціальної політики): [сайт]. – Режим доступу: <http://www.president.gov.ua/news/14823.html>. – Назва з екрана. 9. Національні фінансові системи в умовах глобалізації [Текст]: [монографія] / [Лютий І.О., Павленко А.Ф., Оболенська Т.Є. та ін.]; за заг. ред. І.О. Лютого. – Івано-Франківськ: Галицька Академія, 2008. – 308 с. 10. Статистичні матеріали щодо стану державного боргу України на 31.12.2010 р. [Електронний ресурс] // Міністерство фінансів України: [сайт]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=240945. – Назва з екрана. 11. Висоцький В. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепцій до практичних кроків в Україні [Текст] / В. Висоцький, В. Калитчук, Ю. Драчук, Т. Котович // Світ фінансів. – 2008. – № 14. – С. 47–48. 12. Мазур І.І. Причини фінансової кризи в умовах глобалізації [Текст] / І.І. Мазур, Ю.М. Сапачук // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2009. – Вип. 109. – С. 9–13. 13. Рожко О.Д. Визначення кількісних критеріїв оцінки ефективності використання державних запозичень [Текст] / Рожко О.Д. // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2010. – Вип. 119. – С. 7–10.

Надійшло до редколегії 16.01.12

темі соціальної відповідальності бізнесу в Україні приділяється все більше уваги з боку бізнесових структур, влади та суспільства. На місце традиційного розуміння бізнесу як діяльності, спрямованої на отримання прибутку від виробництва, реалізації товарів, послуг та його розподілу між учасниками, виходить уявлення про бізнес як джерело росту суспільного благополуччя, яке досягається шляхом виробництва та реалізації товарів та послуг. В рамках стратегії корпоративної відповідальності бізнес реалізує корпоративні програми, спрямовані на розвиток кадрового потенціалу, підтримку місцевої спільноти, збереження природних ресурсів. Від