

ЗАБОРОВЕЦЬ

Костянтин Георгійович  
kozaborovec7@icloud.comаспірант, Національна  
академія управління  
України

УДК 336.276

ВПЛИВ ОБСЯГІВ ТА СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ  
ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ НА ЗАГАЛЬНОЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯTHE INFLUENCE OF VOLUMES AND STRUCTURE OF PUBLIC  
COMMITMENTS ON GENERAL ECONOMIC GROWTH

У статті розглянуто проблеми впливу обсягів та структури державних боргових зобов'язань на загальноекономічне зростання країни. На підставі зібраних статистичних даних було проаналізовано збільшення загальних обсягів державного та гарантованого державою боргу України. Встановлено фактори критичного зростання боргового навантаження. Визначено індикатори надмірної акумуляції зовнішнього боргу України при зіставленні динаміки державного боргу за останні роки. Боргове навантаження є значним ризик-фактором для розвитку країни який має тенденцію до зростання.

\* \* \*

The article is devoted to the current problem of the impact of volumes and structure of government debt obligations on the overall economic growth of the country. On the basis of the collected statistical data, an increase in the total volume of the state and guaranteed by the state of Ukraine's debt was analyzed. It is established that the factors of critical growth of the debt policy are depreciation of the national currency, decrease of domestic consumer demand, low level of efficiency of state investments and investments; the negative impact of the real interest rate of the NBU and a sharp fall in real GDP. During the consideration of the impact of volumes and structure of government debt obligations on general economic growth, the indicators of excessive accumulation of Ukraine's external debt in recent years have been worked out and identified, with a comparison of the dynamics of public debt in recent years. It is grounded that the debt burden is a significant risk factor for the development of the country, which in the current perspective tends to grow. It was investigated that ensuring the equilibrium of the monetary system from the negative influences related to the reasons for the formation of new debt borrowing and stabilization of debt load within the limits of unchanged is the main objective of the state debt policy. It is investigated that the state policy of the country focuses on the tax receipts on payment of gross liabilities. The dynamics of increase of payments on public debt over GDP rates determines that stimulation of aggregate demand due to external borrowing leads to a negative result. The increase of additional expenditures of the state budget is one of the negative consequences of the accumulation of external debt. The propensity for over-accumulation of borrowing by the country has steadily increased over the past years and provokes the risks of default in the financial and social spheres.

**Ключові слова:** боргові зобов'язання, боргова стійкість, боргова політика, загальноекономічне зростання, акумуляція зовнішнього боргу

**Key words:** debt sustainability, debt policy, general economic growth, accumulation of external debt

## ВСТУП

У зв'язку з нестабільною фінансово-економічною ситуацією в Україні підвищена увага надається оптимізації державної боргової політики. Схильність до понаднормової акумуляції запозичень країною неуклино зростає протягом останніх років та провокує ризики дефолту фінансової та соціальної сфер.

В рамках державної політики зовнішні запозичення використовуються як один із основних інструментів для вирішення фінансово-економічних проблем країни, а також її соціально-економічного розвитку. У зв'язку з тим лише за рахунок якісних змін в борговій політиці держави покращить та оптимізує фінансову стійкість й рівень боргової безпеки, які сприятимуть економічній стабільності та платоспроможності держави. Серед останніх наукових досліджень варто відмітити розробки таких вчених: О.В. Абакуменко, В.П. Андрущенко, О.Д. Василик, Н.В. Дудченко, С.М. Еш, О.М. Карапетян, О.А. Колот, С.Л. Лондар, В.О. Стецький. Розв'язання проблеми негативного впливу боргового навантаження на загальноекономічний розвиток можливе за рахунок систематизації показників в історико-хронологічному аспекті та факторів забезпечення борго-

вої стійкості держави, аналізу причин критичного зростання боргової політики та недоліків надмірної акумуляції зовнішнього боргу, яка на разі не є достатньо контрольованою.

## МЕТА РОБОТИ

Дослідити та проаналізувати вплив обсягів та структури державних боргових зобов'язань на загальноекономічне зростання держави.

## МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічною та інформаційною основою статті є наукові праці, матеріали періодичних видань, ресурси Internet, нормативно-правові акти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг та Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу, які регулюють діяльність фінансових посередників на ринку фінансових послуг.

При проведенні дослідження використано методи структурно-логічного аналізу, макроекономічного аналізу окремих показників ринку, порівняння та дослідження впливу актуальних обсягів державних боргових зобов'язань на загальноекономічне зростання.

## РЕЗУЛЬТАТИ

Станом на сьогоднішній день актуальним для нашої країни залишається проблема значного негативного впливу обсягів та структури державних боргових зобов'язань на її загальноекономічне зростання. У зв'язку зі збільшенням потоку позикових активів та міжнародного кредитування був порушений баланс у вже і так хиткій фінансово-економічній ситуації України. Це призвело до дисперсії боргової стійкості та підвищило чутливість країни до зовнішніх подразників.

Забезпечення урівноваженості грошової системи від негативних впливів, що стосуються причин формування нових боргових запозичень та стабілізації боргових навантажень у межах незмінності, є основною метою боргової політики держави.



Рис. 1. Фактори забезпечення боргової стійкості держави [складено автором на основі [1]]

Ступінь боргових запозичень, що не становить загрози для фінансово-економічного стану країни – це можливість держави без участі міжнародних фінансових установ, організацій та інших суб'єктів фінансування, самостійно й у певно відведений термін керувати виконанням боргової політики, при цьому активно збільшувати державні позики за доволі сприятливим відсотковим курсом [8].

Згідно з методикою розрахунків рівня економічної безпеки України, критичним рівнем показника вважається 55 %, за Бюджетним кодексом – 60 %, за результатами досліджень МВФ – не вище 35-40 % ВВП. Сумнівність методів щодо меж значень цих даних для України вимагає їх перевірки.

Економіка України є перехідною, тому її державну боргову політику складає скорочений спектр обо-

в'язків. До нього не відноситься місцевий борг та зобов'язання державних підприємств. Саме тому критерій 60 % рівня боргового навантаження до ВВП, який був перейнятий нашою державою з Європейського Союзу, є перебільшеним для нашої країни і вимагає зменшення [6].

Аналіз впливу обсягів та структури державних боргових зобов'язань на загальноекономічне зростання показав, що вкрай небезпечною діяльністю фінансової системи протягом останніх років стало збільшення загальних обсягів державного та гарантованого державою боргу України (табл. 1., табл. 2.). Підставою для цього є той факт, що активи його зростання як у іноземній валюті, так і в національній у декілька разів перевищували суми бюджетного дефіциту та вимагали суттєвого рефінансування на його оперативне покриття.

Компетентність держави у рамках адаптації її боргової стійкості передбачає вчасне та повноцінне дотримання своїх боргових зобов'язань. Цей процес має нівелювати акумуляцію додаткового боргу, спричинити його реструктуризацію або списатися, забезпечивши при цьому задовільний рівень економічного розвитку. Розглянемо фактори, що забезпечують боргову стійкість держави [1] (рис. 1):

- параметри державного боргу включають в себе наступні складові: обсяг валового боргу; відношення валового запозичення до ВВП; обсяг сервісних платежів; структура боргу; часові властивості боргових зобов'язань.

- можливість доступу держави до фінансових коштів, які потрібні для дотримання та виконання боргових запозичень.

Динаміка загального державного боргу України за період 2014-2018 рр., млрд грн.

[складено автором на основі [2]]

Таблиця 1

Роки	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.08. 2018
<i>I</i>	2	3	4	5	6
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	515,51	584,79	1 100,83	1 572,18	1 708,18
Державний борг:	399,22	480,22	947,03	1 334,27	1 467,14
Внутрішній державний борг:	190,30	256,96	461,00	508,00	553,62
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	187,26	254,05	458,23	505,36	551,04
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	3,04	2,91	2,78	2,65	2,58
Зовнішній державний борг	208,92	223,26	486,03	826,27	913,52
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	80,10	61,90	169,09	337,45	360,86

Продовження табл. 1

1	2	3	4	5	6
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	9, 10	7, 28	16, 37	32, 71	45,89
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	104, 64	138, 91	272, 51	415, 27	462,85
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	15,09	15, 17	28, 05	40, 84	43,92

Таблиця 2

Динаміка гарантованого державою боргу України за період 2014-2018 рр., млрд грн.

[складено автором на основі [2]]

Роки	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.08. 2018
Гарантований державою борг:	116, 29	104, 57	153, 80	237, 91	241,04
Внутрішній гарантований державою борг	16, 21	27,13	27, 86	21, 46	19,70
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	9, 97	21, 14	21, 57	16, 40	15,95
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	6, 24	5, 99	6,30	5, 06	3,75
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Зовнішній гарантований державою борг	100, 08	77, 44	125, 94	216, 45	221,34
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	40, 56	16, 23	40, 11	140, 83	155,43
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1, 98	1,98	3, 84	4, 68	3,75
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	29, 34	31, 03	51, 62	68, 23	59,24
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	27, 20	27, 20	28, 51	0,00	0,00
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,00	1, 01	1, 86	2, 71	2,91

Потрібно зауважити, що потенційні недоліки надмірної акумуляції зовнішнього боргу є результатом пригнічення внутрішніх інвестицій, зростання реальних відсоткових ставок за позиками, підвищення премії за ризик, стримування інвестиційної діяльності у приватному секторі і відтоку національних фінансових активів за кордон, підвищенні кредитного і валютного ризиків, зниженні кредитних рейтингів, а відтак і підвищення ризику рефінансування боргу [6] (рис. 2).

Збільшення фінансових активів спостерігається на стадії нетто-залучення і позначається або укріплен-

ням національної валюти, або збільшенням пропозиції грошової маси. Перевагою такого процесу є посилення інвестицій в основні фонди та ефективного збільшення приватного споживання. При цьому спостерігається підвищення цін, що може у певній мірі нівелювати позитивні результати.

Зростання додаткових витрат державного бюджету є одним із негативних наслідків акумуляції зовнішнього боргу (рис. 3). У 2018 р. витрати бюджету на виплату державної позики сягнули позначки 68 млрд. грн.

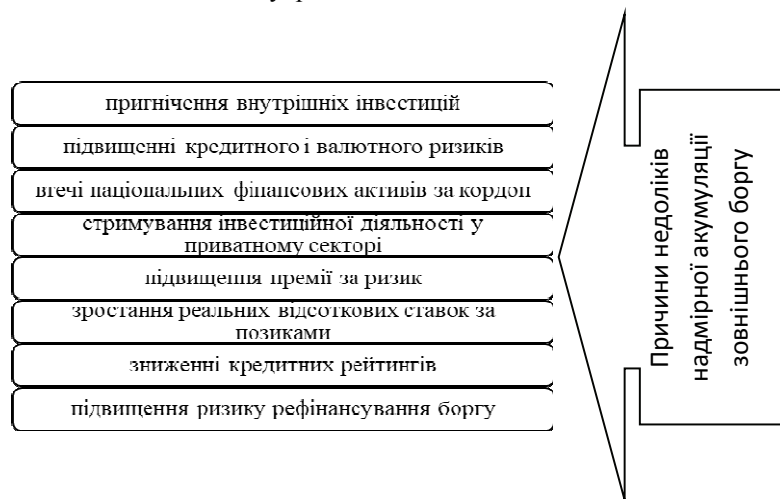


Рис. 2. Причини недоліків надмірної акумуляції зовнішнього боргу [складено автором на основі [6]]



Рис. 3. Співвідношення темпів приросту ВВП і платежів за зовнішнім державним боргом, %  
[складено автором на основі [9]]

Критичний аналіз результатів дослідження впливу обсягів та структури державних боргових зобов'язань на загальноекономічне зростання держави показав, що боргове навантаження є значним та має тенденцію до зростання. Як наслідок, це стає причиною залежності в майбутньому продовжувати виплачувати й погашати зовнішні валові запозичення. Важливим є те, що ця негативна тенденція забирає з державного бюджету грошові активи, які б позитивно послугували для фінансування перспективних та високодохідних проектів. При швидкому зростанні платежів за зовнішнім державним боргом, у залежності чи є вони меншими за середній темп зростання економіки, чи дорівнюють, немає сенсу у збільшенні оподаткування для населення, адже дохід бюджету покриватиме усі виплати. За таких обставин боргове фінансування дефіциту бюджету позитивно впливає на економічний розвиток і державний бюджет не переобтяжується. В Україні, починаючи з 2014 р., платежі за зовнішнім державним боргом значно перевищували темпи зростання реального ВВП (за винятком 2015 р.).

Дані здійсненого аналізу впливу обсягів та структури державних боргових зобов'язань на загальноекономічне зростання відображають негативний напрям розвитку і говорять про те, що державна політика країни орієнтує податкові надходження на виплати валових зобов'язань. Таким чином, держава зменшує вклад у фінансування таких сфер життя як: галузі економіки, соціальний захист та охорона здоров'я. Перевищення динаміки зростання виплат за державним боргом над темпами ВВП визначає, що стимулювання сукупного попиту за рахунок зовнішніх запозичень призводить до негативного результату [3].

У разі виникнення значного боргового зобов'язання країни, її економіка може перейти у стан занепаду і негативно вплине на фінансовий стан держави. Наступні вектори розвитку країни мають характерні наслідки:

1. Швидке зростання темпів інфляції, руйнівної для економіки.

2. Поява ефекту витіснення приватних інвестицій. Вихід держави на позичковий ринок веде до посилення на ньому конкуренції, внаслідок чого підвищується процентна ставка, що скорочує число прибуткових інвестиційних проектів, знижує інвестиційну активність в економіці.

3. Витік ресурсів з країни-боржника, що, як наслідок, звужує можливості споживання та інвестування в національній економіці.

4. Серйозна економічна криза. Країна змушена більше експортувати, ніж імпортувати, для того щоб виплачувати відсотки боргу і частину боргу за своїми зобов'язаннями.

5. Країна опиниться в залежному становищі від кредиторів. Як наслідок – знизиться міжнародний авторитет країни і підірветься довіра населення до політики її уряду.

6. Збільшення податкових ставок, і як результат – зниження ділової активності в економіці.

7. Потреба у здійсненні щорічних відсоткових платежів, які повинні фінансуватись за рахунок податкових надходжень. За стрімкого зростання таких видатків держава повинна або зменшувати видатки на фінансування соціально-економічних програм, або збільшувати свої доходи. Збільшення доходів бюджету досягається за рахунок установа нових податків та інших обов'язкових платежів або додаткових державних позик. Додаткове запозичення потребує додаткових видатків для обслуговування державного боргу, а введення нових податків може підірвати зацікавленість підприємців до бізнесу.

8. У випадку, коли в країні дуже великий зовнішній та/або внутрішній державний борг їй може бути оголошено дефолт [10]. Відобразимо динаміку державного боргу України (рис. 4).



Рис. 4. Динаміка державного боргу протягом 2006-2018 рр., млрд грн. [складено автором на основі [9]]

З рис. 4 бачимо, що в нашій державі спостерігається негативна тенденція щорічного зростання державного боргу. Найбільш інтенсивний характер боргового зростання – 2013-2014 рр. та 2014-2018 рр.. Причинами суттєвого збільшення запозичень України стали значні боргові навантаження на бюджет та високі валютні ризики державних запозичень, призначених для фінансування дефіциту бюджету.

### ВИСНОВКИ

У рамках даної статті було розглянуто проблему впливу обсягів та структури державних боргових зобов'язань на загальноекономічне зростання. У межах адаптації боргової стійкості компетентність держави передбачає вчасне та повноцінне дотримання своїх боргових зобов'язань. Цей процес має нівелювати акумуляцію додаткового боргу. Було проаналізовано динаміку збільшення загальних обсягів державного та гарантованого державою боргу України. Встановлено, що вплив обсягів та структури державних боргових зобов'язань на загальноекономічне зростання призвів до знецінення державної валюти, зниження внутрішнього споживчого попиту, негативного впливу реальної процентної ставки НБУ та різке падіння реального ВВП. Досліджено, що державна політика країни орієнтує податкової надходження на виплати валових зобов'язань. Динаміка збільшень виплат за державним боргом над темпами ВВП визначає, що стимулювання сукупного попиту за рахунок зовнішніх запозичень призводить до негативного результату. Ефективно розпорядившись коштами міжнародного кредитування, навіть при акумуляції державного боргу, країна може стабілізувати свою економічну ситуацію, залучивши активи як джерело інвестування.

### Список використаних джерел

1. Абакуменко О.В. Методичні підходи до оцінки боргової стійкості країни: міжнародний та вітчизняний досвід. *Науковий вісник Полісся*. 2015. Вип. 4. С. 97-104.
2. Довідка щодо державного та гарантованого державою боргу у 2014–2018 рр.. Міністерство фінансів України. URL: <http://minfin.kmu.gov.ua/>
3. Дудченко Н.В. Боргові зобов'язання як інвестиційний інструмент залучення фінансових ресурсів для фінансування державних потреб. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету*. Серія: Економічні науки. 2012. Вип. 32(2). С. 53-56.
4. Еш С.М. Місце боргових зобов'язань України у державних фінансах. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 16(1). С. 195-204.
5. Карапетян О.М. Особливості функціонування ринку внутрішніх боргових зобов'язань України. *Наука й економіка*. 2014. Вип. 4. С. 28-34.
6. Карапетян О.М. Проблеми врегулювання державних боргових зобов'язань України в контексті досвіду

європейських країн. *Наукові записки Національного університету "Острозька академія"*. Серія: Економіка. 2011. Вип. 16. С. 43-50.

7. Колот О.А. Управління валютним ризиком боргових зобов'язань держави. *Наукові праці НДФІ*. 2006. Вип. 4. С. 116-122.
8. Лондар С.Л. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 39-56.
9. Основні макроекономічні показники за 2008–2018 рр. Державна служба статистики України. URL: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
10. Стецький В.О. Стратегічне управління борговими зобов'язаннями України в умовах нестабільності світової фінансової системи. *Науковий вісник Академії муніципального управління*. Серія: Економіка. 2011. Вип. 10. С. 250-258.

### References

1. Abakumenko O.V. *Methodological approaches to the assessment of debt sustainability in the country: international and domestic experience*. *Naukovyi visnyk Polissia..* 2015. Issue 4. pp. 97-104. (in Ukrainian)
2. *Reference on State and State-guaranteed debt in 2014-2018*. Ministry of Finance of Ukraine. URL: <http://minfin.kmu.gov.ua/> (in Ukrainian)
3. Dudchenko N.V. *Debt obligations as an investment tool for attracting financial resources for financing state needs*. *Collection of scientific works of Cherkasy State Technological University*. Series: Economic Sciences. Issue 32 (2). pp. 53-56. (in Ukrainian)
4. Esh S.M. *Place of Debt Obligations of Ukraine in Public Finances*. *Ekonomichnyi analiz*. 2014. Vol. 16 (1). pp. 195-204. (in Ukrainian)
5. Karapetyan O.M. *Features of functioning of the internal debt obligations market of Ukraine*. *Nauka y ekonomika*. 2014. Issue 4. pp. 28-34. (in Ukrainian)
6. Karapetyan O.M. *Problems of Settlement of State Debt Obligations of Ukraine in the Context of the Experience of European Countries*. *Scientific Notes of the National University of Ostroh Academy*. Series: Economics. 2011. Issue 16. P. 43-50. (in Ukrainian)
7. Kolot O.A. *Management of currency risk of debt obligations of the state*. *Scientific Papers NDFI*. 2006 Issue 4. pp. 116-122. (in Ukrainian)
8. Longar S.L. *The effect of restructuring of external debt obligations to private creditors on Ukraine's debt sustainability*. *Finance of Ukraine*. 2016. №. 1. pp. 39-56. (in Ukrainian)
9. *Main macroeconomic indicators for 2008-2018*. State Statistics Service of Ukraine. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (in Ukrainian)
10. Stetsky V.O. *Strategic management of debt obligations of Ukraine in conditions of instability of the world financial system*. *Scientific Bulletin of the Academy of Municipal Management*. Series: Economics. 2011. Issue 10. pp. 250-258. (in Ukrainian)