

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ЯК ІНДИКАТОР БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ**Чеберяко О.В.,
Пасічна Н.М.**

Предметом даного дослідження є теоретичні засади боргової безпеки та розрахунок індикаторів боргової безпеки для України.

Метою статті є дослідження основних аспектів вимірювання боргового тягаря та економічних наслідків існування державного боргу в Україні, чітке визначення поняття боргової безпеки та її індикаторів, визначення рівня боргової безпеки та заходів щодо підвищення її рівня в Україні.

У роботі використаний методичний апарат, що складається з: дослідження, аналізу, синтезу та узагальнення - при визначенні основних понять, причин виникнення, класифікації державного боргу, а також при з'ясуванні боргового стану України використовувалися інструменти економіко-математичного моделювання та графічного представлення результатів дослідження.

Результати роботи. У статті визначено основні причини виникнення, економічна сутність та роль державного боргу. Охарактеризовано основні напрями управління державним боргом. Розглянуто сучасний стан державного боргу та боргової безпеки України. На основі отриманих результатів запропоновано заходи щодо підвищення рівня боргової безпеки України.

Галузь застосування результатів: організація та проведення наукових досліджень у сфері державних фінансів, формування основних напрямків державної політики регулювання боргових відносин держави.

Висновки: стан державного боргу в Україні постійно погіршується, рівень боргової безпеки знизився з небезпечного рівня в 2011 році до критичного рівня в 2015 році. Така ситуація не може лишитися поза увагою та вимагає негайного втручання з боку вітчизняного Уряду. Стратегія формування і обслуговування ринку державних запозичень має базуватися на науково обґрунтованих засадах. Розмір і структуру державного боргу необхідно прогнозувати на декілька років і навіть десятиріч з метою забезпечення збалансованості державного бюджету, сприяння стабільного економічного зростання і розвитку потужної фінансової системи. За відсутності вказаної стратегії можливе загострення економічної кризи, що призводить до зростання державного боргу.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, боргова безпека, індикатори боргової безпеки, управління державним боргом.

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ КАК ИНДИКАТОР ДОЛГОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ**Чеберяко О.В.,
Пасичная Н.Н.**

Предметом данного исследования является теоретические основы долга и расчет индикаторов долговой безопасности в Украине.

Целью статьи является исследование основных аспектов измерения долгового бремени и экономических последствий существования государственного долга в Украине четкое определение понятия долговой безопасности и ее индикаторов, определение уровня долговой безопасности и способов повышения ее уровня в Украине.

В работе использован методический аппарат, состоящий из: исследования, анализа, синтеза и обобщения - при определении основных понятий, причин возникновения, классификации государственного долга, а также при выяснении долгового состояния Украины использовались инструменты экономико-математического моделирования и графического представления результатов исследования.

Результаты работы. В статье определены основные причины возникновения, экономическая сущность и роль государственного долга. Охарактеризованы основные направления управления государственным долгом. Рассмотрено современное состояние государственного долга и долговой безопасности Украины. На основе полученных результатов предложены меры по повышению уровня долговой безопасности Украины.

Область применения результатов: организация и проведение научных исследований в сфере государственных финансов, формирование основных направлений государственной политики регулирования долговых отношений государства.

Выводы: состояние государственного долга в Украине постоянно ухудшается, уровень долговой безопасности снизился с опасного уровня в 2011 году до критического уровня в 2015 году. Такая ситуация не может остаться без внимания и требует немедленного вмешательства со стороны отечественного правительства. Стратегия формирования и обслуживания рынка государственных заимствований должна базироваться на научно обоснованных принципах. Размер и структуру государственного долга необходимо прогнозировать на несколько лет и даже десятилетий в целях обеспечения сбалансированности государственного бюджета, содействие стабильному экономическому росту и развитию мощной финансовой системы. При отсутствии указанной стратегии возможно обострение экономического кризиса, что приводит к росту государственного долга.

Ключевые слова: государственный долг, долговая политика, долговая безопасность, индикаторы долговой безопасности, управления государственным долгом.

PUBLIK DEBT AS INDICATOR OF DEBT SECURITY

Cheberyako O.V.,
Pasichna N.M.

The subject of the article is the theoretical basis of debt security and accounting the indicators of debt security indicators for Ukraine.

The purpose of this article is to search the main aspects of indicating the burden of the debt and identify the main problems existing in the management of public debt in Ukraine, identify category of the debt security and its indicators, determinate the level of debt security and methods of its improving.

We used methodical apparatus, consisting of research, analysis, synthesis and generalization when determining the basic concepts, causes, and classification of state loans and public debt, as well as clarification of the status of Ukraine's debt instruments using economic and mathematical modeling and graphical presentation of the results of research.

The results of the work: The article reviews the main causes, economic meaning and role of the government debt, characterizes the main directions of state debt management, and shows ways of improving the debt security in Ukraine.

Sphere application of the results: Organizing and carrying out scientific research in the field of public finance and forming the main directions of public policy in regards to debt regulation.

Conclusions: debt security is getting worse in Ukraine; level of debt security has decreased from the dangerous level in 2011 to critical level in 2015. This situation couldn't be without attention from Ukrainian government and needs their intervention immediately. The strategy of shaping up and financing the government debt has to base on scientific discoveries. The size and structure of the public debt should be predicted on several years. The purpose of the forecast is to balance public debt, promote the sustainable economic growth and development of the financial system. Without this strategy we could mention future aggravation of the economic crisis that will lead to the growth of public debt.

Key words: government debt, debt policy, debt security, indicators of debt security state debt management.

Постановка проблеми. Складна економічна та політична ситуація в Україні вимагає значних фінансових інвестицій в країну для її стабілізації, тому Уряд активно залучає нові кредити як у резидентів так і у нерезидентів. Проте залучення великих кредитів сьогодні загрожує борговій безпеці країни та збільшує навантаження на економіку по обслуговуванню та погашенню державного боргу в майбутньому.

Аналіз останніх досліджень. Серед відомих авторів, які займалися дослідженням проблеми боргової безпеки та впливу державного боргу на економічний розвиток країни, вивченням основних аспектів політики управління державним боргом є дослідження таких вчених: Барановського О.І., Варналія З.С., Василика О.Д., Версаль Н.І., Козюка В.В., Круши П.В., Романенка О.Р., Юрія С.І. та інші.

Виклад основного матеріалу. Державний борг, як економічна категорія, настільки ж важливе поняття у сучасній науці, як бюджет, фінанси, податки; відіграє не менш важливу роль в економічному житті держави та потребує зрозумілої концептуальної організаційно-правової та законодавчої регламентації, в першу чергу, з точки зору необхідності забезпечення ефективного управління ним.

У загальному розумінні, державний борг - це загальна сума заборгованості держави перед своїми внутрішніми і зовнішніми кредиторам. З юридичної точки зору, державний борг - це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [1]. З економічної точки зору, державний борг - це сукупність непогашених запозичень країни на певний момент часу, отриманих нею для фінансування бюджетного дефіциту, невипланих відсотків за обслуговування цих запозичень, наданих гарантій за зобов'язаннями інших державних структур, а також для фінансування інших, визначених законодавством, цілей.

Загальна сума державного боргу складається з усіх випущених та непогашених боргових зобов'язань держави (внутрішніх та зовнішніх), відсотків за ними, включаючи надані гарантії за кредитом місцевим органам влади, державним підприємствам та іноземним позичальникам. Також до суми державного боргу відносять невідшкодований податок на додану вартість, неоплачені державні замовлення, заборгованість з заробітної плати перед працівниками бюджетних структур тощо. Фактично, така заборгованість є некоректно сформованим державним боргом, на який, крім того, не нараховуються відсотки.

До сучасних основних факторів зростання державного боргу в Україні можна віднести:

1) анексію Автономної Республіки Крим та військовий конфлікт на сході України, що розпочався в 2014 році й досі триває, це, в свою чергу, вимагає додаткового фінансування сфери оборони;

2) глибока економічна рецесія, викликана переформуванням економічних зав'язків з міжнародними партнерами та руйнуванням інфраструктури та промислових об'єктів на частині території країни;

3) необхідність виконання обов'язкових для держави соціальних та інших зобов'язань, незважаючи на економічну нестабільність (забезпечення потреб населення в енергоносіях (природному газі та електроенергії), виконання зобов'язань з виплати соціальних пенсій тощо);

4) необхідність додаткового фінансування для здійснення структурних реформ та стабілізації економічної ситуації;

5) фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, зростання якого обумовлене в значній мірі збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу;

б) необхідність подальшої бюджетної підтримки державних підприємств та банків шляхом збільшення їх статутних капіталів, тощо.

Залежно від суб'єктів кредитних відносин розрізняють внутрішній та зовнішній державний борг (табл. 1).

Таблиця 1. Характеристика зовнішнього і внутрішнього державного боргу

Вид	Сутність
Зовнішній борг	Борг перед фізичними, юридичними особами за кордоном та урядами інших країн; є обтяжливим для країни-боржника, оскільки нерідко іноземні країни надають кредити за умови внесення певних корективів у його економічну політику.
Внутрішній борг	Боргові зобов'язання уряду перед юридичними і фізичними особами даної країни та нерезидентами, здійснені шляхом випуску цінних паперів від імені уряду і за його дорученням. В цьому випадку, якщо борг не надто великий, він не здійснює відчутного негативного впливу на економіку, оскільки не супроводжується вивезенням за кордон матеріальних цінностей.

Джерело: розроблено авторами.

Державі може бути оголошений дефолт (визнання її неплатоспроможною), якщо вона має занадто великий зовнішній або внутрішній державний борг та нездатна виплачувати борг або платіжні зобов'язання за ним перед кредиторами.

Державний борг може частково погашатися у разі профіциту бюджету. Зі збільшенням ставки відсотка за державними запозиченнями, витрати на погашення боргу також збільшуються.

Розмір державного боргу відображає економічний і фінансовий стан держави загалом, ефективність функціонування її урядових структур, тому державний борг повинен мати економічно обґрунтовані межі. Оскільки джерелом погашення державного боргу є надходження до державного бюджету, тобто податки, можна стверджувати, що величина боргу - це сума податків, взята авансом у населення та суб'єктів господарювання.

Статтею 18 Бюджетного кодексу України встановлено загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу: на кінець бюджетного періоду він не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту (ВВП) України. У разі очікуваного перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України невідкладно звертається до Верховної Ради України за дозволом на тимчасове перевищення такої граничної величини та подає для схвалення план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог [1].

У міжнародній практиці безпечним вважається державний борг, що не перевищує 60% від ВВП. Така вимога міститься у ст. 104 Маастрихтської угоди як критерій для країн Європейського валютного союзу.

Забезпечення реалізації ефективного механізму використання державного боргу є одним з найважливіших завдань фінансової політики держави. Метою такої політики має стати отримання найкращого результату від вкладення запозичених урядом коштів.

Управління державним боргом передбачає комплекс державних заходів з формування умов залучення кредитів, їх використання та сплати відсоткових доходів кредиторам і погашення боргу, а також забезпечення потрібної платоспроможності держави. Такий комплекс державних заходів передбачає процедуру підготовки до випуску і розміщення державних цінних паперів, регулювання ринку державних цінних паперів, спрямування запозичених коштів на цілі, визначені в законодавстві, здійснення обслуговування і погашення державного боргу.

Процес управління державним боргом повинен базуватися на таких основних принципах: безумовність виконання зобов'язань держави перед кредиторами; оптимальність структури боргових зобов'язань держави; мінімальні ризики за державними борговими цінними паперами при нестабільності світового фінансового ринку; зменшення вартості за обслуговування державного боргу при наступних запозиченнях; забезпечення фінансової незалежності; відкритість та прозорість інформації про залучення, використання і погашення запозичених коштів.

Управління державним боргом має здійснюватись з урахуванням боргової політики. У свою чергу, боргова політика включає в себе підготовку та реалізацію таких взаємопов'язаних та взаємозумовлених елементів, як: розробка стратегії здійснення державних зовнішніх і внутрішніх запозичень; визначення обґрунтованої норми обсягу державного боргу загалом, а також внутрішнього та зовнішнього, зокрема; визначення тривалості боргового циклу шляхом раціоналізації управління динамікою сукупного, внутрішнього і зовнішнього державного боргу; вибір найбільш оптимальних у конкретній ситуації форм і методів фінансування внутрішніх і зовнішніх державних запозичень; дослідження питання щодо можливості капіталізації частини державного боргу (з відповідною пропозицією кредиторам щодо погашення певної частини боргу за рахунок державної власності); заходи щодо зменшення вартості та ризику обслуговування державних запозичень.

Управління державним боргом в Україні здійснюють: Кабінет Міністрів України; Міністерство фінансів України; Національний банк України; Державне казначейська служба України.

Для того щоб забезпечити платоспроможність держави, знизити рівень боргового навантаження та ризик невиконання боргових зобов'язань, а також ефективно управління державним боргом застосовують різноманітні ринкові та неринкові методи управління державною заборгованістю (табл. 2).

Щоб гарантувати державну платоспроможність в ході управління державним боргом застосовують різні методи коригування боргової політики. Найпоширенішими серед них є реструктуризація та рефінансування державного боргу.

Реструктуризація державного боргу - це відстрочення сплати частини або повної суми боргу країною-боржником. В цьому випадку можливий також обмін боргових сум на акції або спеціальні облігації для інвестування в національну економіку.

Рефінансування державного боргу - це сплата основної суми боргу та відсотків по ньому за рахунок коштів, отриманих від нових запозичень. Рефінансування боргів є ефективним лише у тому випадку, якщо країна-боржник має високий кредитний рейтинг на світовому фінансовому ринку.

Отже, стратегія формування і управління державними запозиченнями має зосередитись на науково обґрунтованих засадах. Для забезпечення збалансованості бюджету, стабільного економічного зростання і стійкої фінансової системи, структура та розмір державного боргу мають прогнозуватись в часовому інтервалі на декілька років та навіть десятиліть. Відсутність такої стратегії призведе до загострення економічної кризи, а державний борг продовжуватиме зростати.

Перевищення гранично допустимого рівня державного боргу може стати причиною неспроможності країни повною мірою виконувати свої зобов'язання перед кредиторами. Вивчення вітчизняними науковцями проблеми впливу державного боргу на економічну ситуацію країни відшукало своє вираження в значенні поняття боргової безпеки.

Таблиця 2. Методи управління державним боргом

Метод	Характеристика
Ринкові	
Сек'юритизація	Обмін несек'юритизованого боргу на облігації країни-боржника, тобто переоформлення боргу у знову випущені облігації
Конверсія (обмін боргу)	Зміна норми прибутковості кредиту, при якій держава-кредитор може зменшити розмір належних до сплати відсоткових сум по кредиту.
Уніфікація боргу	Обмін кількох раніше випущених боргових зобов'язань держави на одне нове зобов'язання.
Консолідація боргу	Зміна початкових умов державної позики (зміна часу її тривалості, величини позикового відсотка тощо)
Викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку	Скорочення обсягу державного боргу завдяки викупу власних боргів зі знижкою на вторинному ринку. Можуть собі дозволити країни боржники, які мають у своєму активі значні золотовалютні резерви.
Неринкові	
Тимчасовий мораторій на виплату боргу	Відстрочення сплати внутрішніх або зовнішніх боргових зобов'язань, що оголошуються спеціальними актами державної влади на певний строк чи до закінчення певних надзвичайних подій.
Пролонгація	Форма добровільної згоди кредиторів на відстрочення виплат за зобов'язаннями боржника (як правило, проводиться тоді, коли випуск нових позик на обслуговування раніше випущених фінансово недоцільний).
Списання (анулювання) частини боргу	Застосовується кредиторами у випадку фінансової неспроможності держави погасити свої зобов'язання.

Джерело: складено авторами.

Спроможність держави обслуговувати і своєчасно погашати борг є головним показником боргової політики та запорукою боргової безпеки країни. Тому, співвідношення сумарних виплат з обслуговування і погашення державного боргу до доходів державного бюджету та ВВП є найважливішим індикатором, який характеризує ефективність боргової політики країни.

У широкому розумінні під борговою безпекою держави розуміють певний рівень внутрішньої і зовнішньої державної заборгованості з урахуванням вартості обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втраті суверенітету та руйнуванню вітчизняної фінансової системи [6]. У вузькому значенні під борговою безпекою держави розуміють оптимальне співвідношення між внутрішніми й зовнішніми позиками з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування його складових.

На нашу думку, основними показниками, які впливають на рівень боргової безпеки України є:

- сукупний обсяг, динаміка і структура державного боргу (за видами кредиторів, умовами емісії, валютою погашення, обслуговування боргових зобов'язань), а також терміни його погашення;
- монетарна політика, зокрема, коливання валютного курсу;
- рівень соціально-економічного розвитку;
- політична і економічна ситуація в країні.

Розмір державного боргу є важливим індикатором загального стану економіки. Однак, існує декілька показників вимірювання рівня боргової безпеки в Україні. І загальна сума державного боргу не найкращий серед них, оскільки на його величину впливає інфляція. Міністерством економічного розвитку і торгівлі України згідно з Наказом №1277 від 29 жовтня 2013 року були розроблені індикатори оцінки боргової безпеки та їх порогові значення для України (табл. 3).

Таблиця 3. Індикатори боргової безпеки та їх критичні значення в Україні

Індикатор, одиниця виміру	Характеристичні значення індикатора				
	Оптимальне	Задовільне	Незадовільне	Небезпечне	Критичне
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ + Україна	200	300	500	700	1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	50	45	41	36	20

Джерело: складено авторами на основі [6].

Вихідні показники для розрахунку та аналізу боргової безпеки в Україні за 2011-2015 роки знаходяться в таблиці 4.

Таблиця 4. Вихідні показники для розрахунку боргової безпеки за 2011-2015 рр.

Показник	Період				
	2011	2012	2013	2014	2015
Державний прями́й та гарантований борг України, млн. грн.	473185,18	515510,83	584786,57	1100833,22	1571765,64
Валовий зовнішній борг, млн. дол. США	126 236	134 625	142 079	126 308	118 729
Середній курс 1 гривні до долара США	7,97	7,99	7,99	11,89	21,84
ВВП, млн. грн.	1316600	1408889	1454931	1566728	1979458
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	9,17	12,94	13,13	13,44	13,07
Індекс ЕМВІ + Україна	496,61	514,86	570,90	567,46	446,61
Офіційні міжнародні резерви, млн.дол. США	31 794,61	24 546,19	20 415,71	7 533,33	13 299,99

Джерело: складено авторами за даними [3, 4, 5, 6, 7, 8, 9].

Порядок розрахунку кожного з індикаторів боргової безпеки наведено в таблиці 5.

Таблиця 5. Перелік індикаторів та порядок їх розрахунку

Індикатор, одиниця виміру	Порядок розрахунку індикатора
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	обсяг державного та гарантованого боргу, млн. гривень / ВВП, млн. гривень x 100
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	обсяг валового зовнішнього боргу, млн.доларів США x середній курс гривні до долара США / ВВП, млн.гривень x 100
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	-
Індекс ЕМВІ + Україна	-
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	обсяг офіційних резервних активів, млн. доларів США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США x 100

Джерело: складено авторами на основі [6].

Відповідно до даних таблиць 4 та 5 розраховуємо значення індикаторів боргової безпеки України у 2011-2015 роках (табл. 6).

Таблиця 6. Значення індикаторів боргової безпеки України за 2011-2015 рр.

№	Індикатор	Період				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	35,9	36,6	40,2	70,3	79,4
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	76,4	76,3	78,0	95,9	131,0
3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	9,2	12,9	13,1	13,4	13,1
4	Індекс ЕМВІ + Україна	496,6	514,86	570,9	567,46	446,61
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	25,2	18,2	14,4	6,0	11,2

Джерело: складено та розраховано авторами на основі [3, 4, 5, 6, 7, 8, 9].

Приводимо індикатори боргової безпеки, які є різними за типами, шляхом нормування до інформаційної односпрямованості та розмірності тлумачень характеристичних значень та, за допомогою вагових коефіцієнтів, розраховуємо рівень боргової безпеки в Україні (табл. 7).

Основний показник боргової безпеки – співвідношення державного і гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту перевищив визначений статтею 18 Бюджетного кодексу України критерій на 19,4% і становив 79,4 %, що спричинене зростанням загального обсягу державного і гарантованого державою боргу в умовах економічного спаду. Порівняно з 2014 роком цей показник збільшився на 9%. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту найбільше значення мало в 2015 році – 131% і, порівняно з 2014 роком, даний показник збільшився на 35%, що пояснюється знецінення гривні відносно долара США майже вдвічі. Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку в 2015 році дещо знизилась, порівнюючи з 2014 роком. Індекс ЕМВІ + Україна, який розраховується Всесвітнім банком, має тенденцію до зменшення, що сприяє збільшенню рівня боргової безпеки в Україні. Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу за період 2011-2015 років скоротився в більше ніж 2 рази, що негативно впливає на рівень боргової безпеки. Проте порівнюючи цей показник в 2015 році з 2014 роком бачимо, що його значення покращилось, а саме збільшилось з 6% у 2014 році до 11,2% в 2015 році.

Таблиця 7. Нормовані значення індикаторів боргової безпеки України у 2011-2015 рр.

№	Індикатор	Період					W
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП	0,681	0,668	0,596	0,171	0,151	0,22
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП	0,183	0,183	0,179	0,146	0,107	0,221
3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку	0,383	0,170	0,168	0,164	0,168	0,183
4	Індекс ЕМВІ + Україна	0,603	0,585	0,529	0,533	0,653	0,178
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	0,265	0,182	0,144	0,060	0,112	0,198
Значення боргової безпеки		0,420	0,359	0,324	0,206	0,226	-

Джерело: складено та розраховано авторами за даними [3, 4, 5, 6, 7, 8, 9].

На основі здійсненого аналізу боргової безпеки України, зроблено висновок, що показник боргової безпеки постійно зменшувався - з небезпечного рівня (42%) в 2011 році до критичного рівня (22,6%) боргової безпеки в 2015 році (рис. 1).

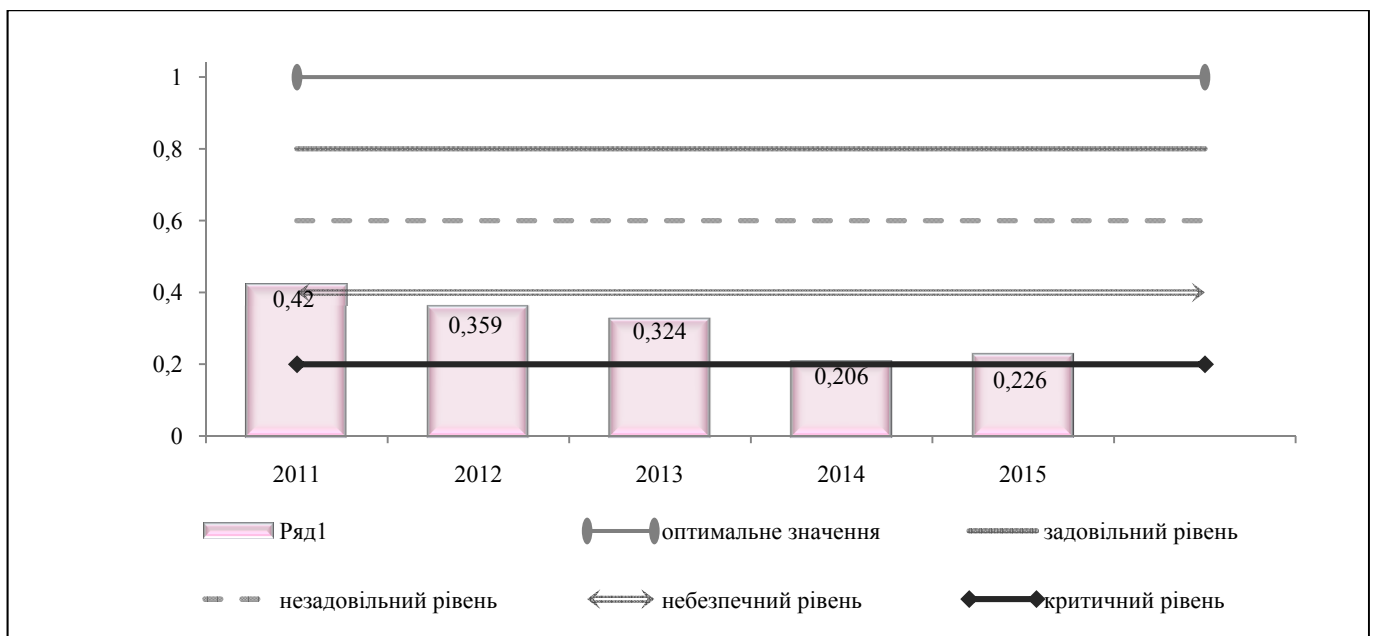


Рисунок 1. Боргова безпека України за 2011-2015 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [3, 4, 5, 6, 7, 8, 9].

Хоча, якщо порівнювати 2014 та 2015 роки, ми бачимо не значне, в 2%, покращення боргової безпеки в 2015 році. Найбільший вплив на значення боргової безпеки здійснюють такі індикатори як відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП та відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП.

Варто зазначити, що справжній тягар боргових виплат на державний бюджет є набагато вищим, тому що за існуючої методології підрахунку розміру державного боргу до його складу не входить цілий ряд внутрішніх та зовнішніх зобов'язань уряду, виплати за якими здійснюються за рахунок державного бюджету. Йдеться про виплати щодо знецінених заощаджень громадян, заборгованості із відшкодування ПДВ, з погашення та обслуговування боргу перед банками, з погашення кредиторської заборгованості бюджетних організацій та заборгованості за внесками до міжнародних організацій.

Таким чином, стан державного боргу в Україні постійно погіршується, рівень боргової безпеки знизився з небезпечного рівня в 2011 році до критичного рівня в 2015 році. Така ситуація не може лишитися поза увагою та вимагає негайного втручання з боку вітчизняного Уряду. Важливою умовою, що перешкоджає формуванню ефективної стратегічної боргової політики в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення управління витратами з обслуговування і погашення державного боргу.

Існуюче законодавство, що регулює відносини, які виникають в ході управління державним боргом України не задовольняє вимоги щодо покращення макроекономічної політики та функціонування фінансових ринків та їхнього інституційного забезпечення, має несистемний характер. Зокрема, має місце нерегульованість значного діапазону питань, що пов'язані з:

- 1) відповідальністю органів державної влади щодо державного боргу;
- 2) визначенням обсягу, складу та структури державного боргу, на які повинна орієнтуватись фінансова політика;
- 3) регламентуванням операцій щодо управління державним боргом;
- 4) можливостями здійснювати таке управління за рахунок фінансового ринку.

На думку експертів «Національного інституту стратегічних досліджень з питань державного боргу і запозичень» стратегічною метою державної боргової політики України повинно бути залучення фінансових ресурсів з метою ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку держави з одночасним забезпеченням сталого співвідношення державного боргу до ВВП.

Крім того, одним із перспективних завдань боргової політики в Україні є пошук найбільш оптимального співвідношення між борговим та податковим фінансуванням видатків бюджету. Залучення запозичених ресурсів у короткостроковому періоді дозволяє дещо знизити фіскальне навантаження на економіку України в розрахунку на спрямування додаткових коштів, які залишаються у суб'єктів господарювання, на їхній розвиток. Отже, фінансування поточних бюджетних видатків здійснюватиметься за рахунок майбутніх ресурсів розвитку, що у довгостроковій перспективі призведе до гальмування економічного розвитку.

На нашу думку, проаналізувавши вищезазначене, стратегія формування і обслуговування ринку державних запозичень має базуватися на науково обґрунтованих засадах. Розмір і структуру державного боргу необхідно прогнозувати на декілька років і навіть десятиріч з метою забезпечення збалансованості державного бюджету, сприяння стабільного економічного зростання і розвитку потужної фінансової системи. За відсутності вказаної стратегії можливе загострення економічної кризи, що призводить до зростання державного боргу.

Для забезпечення стабільності боргової ситуації в державі та результативного використання кредитів варто:

- створити умови для прозорого і цільового використання грошових ресурсів, отриманих від кредиторів, здійснювати моніторинг та інформувати суспільство про напрямки і ефективність їх використання;
- обмежити швидкість зростання прямого і гарантованого державою боргу, з метою недопущення значного навантаження на бюджет у короткостроковій перспективі, тобто заздалегідь забезпечити вчасне обслуговування і повернення боргів;
- покращити систему визначення меж зовнішнього боргу України на відповідний рік за рахунок введення додаткових індикаторів боргового навантаження, а також здійснення контролю та постійного моніторингу виконання графіків обслуговування і погашення основної суми державного боргу;
- підготувати довгостроковий прогноз індикаторів боргової безпеки, уточнити та розподілити по роках граничні значення боргової безпеки;
- поставити під контроль Раді національної безпеки і оборони України графік обслуговування і погашення боргів по роках та джерела їх погашення.

З метою зменшення боргового тягаря на бюджет і платіжну систему, а також забезпечити умови для економічного розвитку, в Україні варто запровадити механізм укладання угод з кредиторами про реструктуризацію боргу на умовах зменшення боргових виплат і обміну боргових зобов'язань держави на майнові активи. При цьому слід також взяти до уваги світовий досвід щодо врегулювання зовнішньої заборгованості.

Захищаючи власні державні інтереси та посилаючись на міжнародні договори, Україна повинна також активно здійснювати управління зовнішнім боргом, шляхом обміну боргових зобов'язань перед кредиторами на акції державних підприємств, погашення боргів товарними поставками, викуп державних облігацій на вторинному ринку за гроші.

Слабкість зовнішнього та внутрішнього попиту обмежують перспективи відновлення економіки в найближчому майбутньому. Основні завданнями для уряду полягають в поверненні державного дефіциту на прийнятний рівень, уникнення монетизації державного боргу та стабілізація фінансової системи. У віддаленій перспективі для досягнення стійкого і швидкого економічного зростання потрібні глибокі структурні та інституційні реформи - можливо, в контексті подальшого зближення з Європейським союзом.

На основі аналізу перспектив розвитку боргової політики в Україні, можна зробити висновки про те, що на даний час Україна потребує удосконалення механізму управління державним боргом через високий обсяг державного боргу і швидкі темпи його збільшення, головним чином, за рахунок мінімізації ризиків, оптимізації структури і розміру державного боргу, удосконалення нормативно-правової бази, зокрема через прийняття Закону України «Про державний борг України», розроблення відповідної стратегії, яка регулюватиме основні аспекти боргового стану держави і визначатиме напрямки здійснення боргової політики в державі.

Список використаних джерел

1. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс] // Верховна Рада України – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>.
2. Василик О.Д., Паєлюк К.В. Державні фінанси України: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 608 с.
3. Дохідність ОВДП на первинному ринку [Електронний ресурс] // Національний банк України: - Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580
4. Експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» / [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України: – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/express/expres_u.html
5. Міжнародні резерви [Електронний ресурс] // Національний банк України: - Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066.
6. Про затвердження рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України №1277 від 29 жовтня 2013 року] / [Електронний ресурс] // Міністерство економічного розвитку і торгівлі України: – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/file/link/222830/file/1277.TIF>.
7. Середній курс гривні [Електронний ресурс] // Національний банк України: - Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44446.
8. Статистична інформація щодо боргу України [Електронний ресурс] // Міністерство фінансів України: - Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>.
9. Global Economic Monitor, Emerging Market Bond Index (JPM Total Return Index) [Електронний ресурс] // The World Bank: - Режим доступу: <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-economic-monitor>.

References

1. Byudzhetniy kodeks Ukrayini // Verhovna Rada Ukrayini: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>.
2. Vasilik O.D., Pavlyuk K.V. Derzhavni finansy Ukrayini: Pidruchnik. – K.: Tsentri navchalnoyi literaturi, 2004. – 608 s.
3. Dohidnist OVDP na pervinnomu rinku // Natsionalniy bank Ukrayini: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580.
4. Ekspres-vipusk «Valoviy vnutrishniy produkt Ukrayini» // Derzhavna sluzhba statistiki Ukrayini: http://ukrstat.org/uk/express/expres_u.html
5. Mizhnarodni rezervi // Natsionalniy bank Ukrayini: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066. - Nazva z ekrana.
6. Pro zatverdzhennya rekomendatsiy shchodo rozrahunku rivnya ekonomichnoyi bezpeki Ukrayini [Nakaz Minekonomrozvitku Ukrayini №1277 vid 29 zhovtnya 2013 roku] // Ministerstvo ekonomichnogo rozvitku i torgivli Ukrayini: <http://www.me.gov.ua/file/link/222830/file/1277.TIF>.
7. Seredniy kurs grivni // Natsionalniy bank Ukrayini: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44446.
8. Statistichna informatsiya shchodo borgu Ukrayini // Ministerstvo finansiv Ukrayini: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>.
9. Global Economic Monitor, Emerging Market Bond Index (JPM Total Return Index) // The World Bank: <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-economic-monitor>.

ДАНІ ПРО АВТОРІВ

Чеберяко Оксана Вікторівна – доктор історичних наук, кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
cheberyako@ukr.net

Пасічна Наталія Миколаївна – науковий співробітник (економіка), економіст
e-mail: levcovec@ukr.net

ДАННЫЕ ОБ АВТОРАХ

Чеберяко Оксана Викторовна – доктор исторических наук, кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
cheberyako@ukr.net

Пасичная Наталия Николаевна – научный сотрудник (экономика), экономист
e-mail: levcovec@ukr.net

DATA ABOUT THE AUTHORS

Chebryako Oksana Viktorivna – Doctor of Historical Science, Ph. D. in Economics, chebryako@ukr.net
Professor of Department of finances,
Taras Shevchenko National University of Kyiv.

Pasichna Natalia Mykolaivna – Researcher (Economics), Economist
e-mail: levcovec@ukr.net

УДК: 336.14:352

ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ І КООРДИНАЦІЯ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

**Лук'яненко І.Г.,
Токарчук В.В.**

Ключові слова: системний аналіз, економічне зростання, монетарна політика, фіскальна політика, загальний ефект, моделі панельних даних

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ И КООРДИНАЦИЯ ФИСКАЛЬНОЙ И МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

**Лукьяненко И.Г.,
Токарчук В.В.**

Предметом исследования является взаимосогласованность фискальной и монетарной политики и оценивание ее воздействия на экономический рост как в Украине, так и в странах с рыночной и развивающейся экономикой.

Целью исследования является комплексный анализ каналов воздействия координации монетарной и фискальной политики на экономический рост страны; оценивание степени такого воздействия на основе эконометрических моделей панельных данных, и рекомендации по формированию государственной стратегии, направленной на достижение макроэкономической стабильности и стимулирование экономического роста в краткосрочной и долгосрочной перспективах.

В процессе исследования были использованы общенаучные методы анализа и синтеза, методы группировок, детализации, обобщения и систематизации данных, а также экономико-математические методы и модели, включая эконометрические модели панельных данных.

Результаты работы. Аргументировано, что монетарная и фискальная политики совместно оказывают воздействие на основные макроэкономические индикаторы, такие как инфляция, процентные ставки, обменный курс и др. На основе статистического анализа динамики основных инструментов фискальной и монетарной политики, роста реального ВВП и основных макроэкономических показателей как развитых, так и развивающихся стран определено, что, в среднем, скоординированная политика оказывает большее стимулирующее влияние на не инфляционный экономический рост, чем нескоординированная. Однако в общем случае результаты не являются однозначными, соответственно, проведенное дополнительное исследование на основе эконометрических методов, а именно разработанных моделей панельных данных в нескольких модификациях, позволило уточнить влияние как отдельных, так и синергетических эффектов монетарной и фискальной политики на экономический рост. Эмпирический анализ подтвердил существенное значение координации фискальной и монетарной политики для стимулирования экономического роста в краткосрочной и среднесрочной перспективах. Однако было определено, что в долгосрочной перспективе фундаментальные факторы, такие как начальный уровень ВВП, формирование капитала, человеческий потенциал, свобода торговли и др. оказываются более существенными для обеспечения экономического роста страны.

Результаты исследования могут быть использованы для формирования государственных программ и стратегий достижения макроэкономической стабильности и стимулирования экономического роста в краткосрочной и долгосрочной перспективах.

Выводы. Результаты проведенного теоретического, статистического и эконометрического анализа подтверждают важность координации фискальной и монетарной политики. В общем случае, для большинства стран достаточно хорошей смешанной политикой, оказывающей влияние на экономический рост, является политика монетарной экспансии и фискальной рестрикции в краткосрочной и среднесрочной перспективах, однако в долгосрочной перспективе более значимыми являются фундаментальные факторы. Обосновано, что для достижения более высоких темпов экономического роста украинской экономики в краткосрочной и среднесрочной перспективах возможно рассматривать варианты проведения умеренно сдерживающей фискальной политики и политики умеренной монетарной экспансии, тогда как в долгосрочной перспективе основное внимание должно быть сосредоточено на прогрессивных институциональных изменениях в экономике, а также усовершенствовании физического и человеческого капитала.

Ключевые слова: системный анализ, экономический рост, монетарная политика, фискальная политика, общий эффект, модели панельных данных.