

Надія ЛУБКЕЙ

## АНАЛІЗ СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА НАПРЯМКИ ЇЇ ОПТИМІЗАЦІЇ

---

---

*Проведено аналіз структури державного боргу України за ознакою умовності боргових зобов'язань, у розрізі внутрішньої та зовнішньої складових, за видами валют погашення, залежно від терміну залучення коштів та за видами відсоткових ставок. Здійснено оцінку її динаміки упродовж останніх років. Визначено основні напрямки оптимізації структури державного боргу України на сучасному етапі.*

---

---

Значні обсяги державного боргу України та стрімка динаміка його зростання упродовж останніх декількох років створюють передумови для формування серйозних боргових загроз для національної економіки. У даному контексті важливими завданнями державної ваги є не лише постійний моніторинг загального обсягу державного боргу України з метою недопущення його збільшення понад безпечну межу, а й пильне спостереження за динамікою складових державного боргу та оптимізація його структури. Адже саме структура державного боргу, будучи важливим унаочненням основних боргових параметрів, визначає характер та, певною мірою, інтенсивність впливу державного боргу на соціальні й економічні процеси у державі.

Значимість даного питання обумовила активізацію наукових пошуків стосовно оптимізації структури державного боргу та підвищення ефективності його впливу на соціально-економічний розвиток держави. Дослідженню зазначених проблем присвятили свої наукові праці такі вітчизняні вчені, як Т. Богдан, Т. Вахненко, Н. Зражевська, О. Кириленко, І. Лютий, О. Прутьська, О. Рожко та багато інших. Попри високий рівень наукових розробок перелічених авторів, зважаючи на

динамічність параметрів державного боргу та загострення проблем боргової безпеки України впродовж останнього часу, питання необхідності оптимізації його структури на сучасному етапі залишаються актуальними.

Метою нашого наукового дослідження є визначення основних напрямків оптимізації структури державного боргу України. Для досягнення зазначеної мети проведено всебічний аналіз структури державного боргу, здійснено оцінку за декількома класифікаційними критеріями, виявлено низку структурних диспропорцій та запропоновано шляхи їх подолання.

Загалом державний борг можна структурувати за великою кількістю ознак. Ми ж зосередимось на найбільш значимих із них.

Насамперед, варто зазначити, що в Україні визначають і статистично обліковують державний та гарантований державою борг. Таким чином, за ознакою умовності державний борг класифікують на прямий та гарантований. При цьому прямий державний борг утворюється внаслідок безпосередніх запозичень уряду, а гарантований – внаслідок позик та кредитів, залучених суб'єктами господарювання – резидентами України під державну гарантію виконання боргових зобов'язань [1, 14].

Аналіз структури державного боргу України за ознакою умовності упродовж останніх п'яти років свідчить, що питома вага гарантованого державою боргу у його загальному обсязі є набагато меншою, ніж прямого.

Загалом структура державного боргу в розрізі прямої та гарантованої його складових вказує на рівень довіри кредиторів (в основному іноземних) до суб'єктів господарювання – резидентів, а також на здатність та бажання держави надавати гарантії за кредитами. Динаміка й структура державного та гарантованого державою боргу України за 2009–2013 рр. характеризується даними табл. 1.

Як видно із даних, наведених у табл. 1, упродовж 2009–2013 рр. відбувалося щорічне зменшення частки гарантованого державного боргу України у його загальній структурі. А станом на 30.09.2013 р. зменшився й обсяг гарантованого державного боргу України в абсолютному вимірнику порівняно з його обсягом на кінець 2012 р. На жаль, цей факт свідчить не про підвищення довіри іноземних кредиторів до вітчизняних позичальників, а пов'язаний із вжиттям низки заходів щодо застосування більш жорсткого режиму надання державою гарантії повернення кредитів. На нашу думку, динаміка структури державного боргу України

за ознакою умовності є сприятливою, а посилення контролю стосовно надання державних гарантії та виконання зобов'язань вітчизняними суб'єктами господарювання за гарантованими державою кредитами є доцільним на сучасному етапі.

Надзвичайно важливою для оцінки впливу державного боргу на соціально-економічний розвиток держави є його структура у розрізі внутрішньої та зовнішньої складових. Тут потрібно враховувати, що "формування, обслуговування та погашення зовнішнього і внутрішнього державного боргу здійснюється на різних засадах, із використанням специфічних засобів" [3, 115].

Поділ боргу на внутрішній та зовнішній можна здійснити за декількома класифікаційними критеріями (місцем запозичення, валютою позики, резидентністю кредитора тощо). Загалом зовнішній державний борг визначають як сукупність боргових зобов'язань держави щодо іноземних кредиторів на певну дату. Внутрішній же державний борг – це сума боргових зобов'язань держави щодо повернення отриманих і непогашених внутрішніх кредитів (позик) станом на певну дату.

Зазначимо, що внутрішній та зовнішній борг по-різному впливають на економіку на етапі залучення позик та на етапі їх повернення (рис. 1).

Таблиця 1

**Динаміка й структура державного та гарантованого державою боргу України упродовж 2009–2013 рр.\***

(млрд. грн.)

Показники	Обсяг боргу станом на:									
	31.12.2009 р.		31.12.2010 р.		31.12.2011 р.		31.12.2012 р.		30.09.2013 р.	
	Сума	Частка, %	Сума	Частка, %	Сума	Частка, %	Сума	Частка, %	Сума	Частка, %
Державний борг (прямий)	227,0	71,4	323,5	74,8	357,3	75,5	399,2	77,4	450,9	81,7
Гарантований державою борг	90,9	28,6	108,8	25,2	115,8	24,5	116,3	22,6	101,1	18,3
Разом	317,9	100	432,3	100	473,1	100	515,5	100	552,0	100
Темп зростання, %	–	–	136,0	–	109,4	–	109,0	–	107,1	–

\* Складено на основі [2].



**Рис. 1. Вплив внутрішнього та зовнішнього державного боргу на соціально-економічний розвиток держави на етапах залучення позик та погашення боргових зобов'язань\***

\* Складено автором.

Але оскільки проблема тягаря державного боргу є більш гострою у випадку із зовнішнім боргом (в даному випадку країна може потрапити в політичну чи економічну залежність від кредиторів, стикається із явищем втечі капіталу за кордон тощо), в теоретичному плані внутрішня заборгованість держави вважається більш привабливою, ніж зовнішня. Тому, зовнішні позики спричинюють ризики, котрі відсутні у випадку із внутрішніми запозиченнями [4, 51].

Важливою ж позитивною рисою й перевагою внутрішніх державних позик є те, що кредитори-резиденти, виявляючи довіру до держави, одночасно стають більш зацікавленими в ефективному управлінні економікою та у кредитоспроможності уряду. Це посилює політичну активність і громадський контроль за використанням бюджетних коштів. Тому доцільно розміщувати внутрішні державні позики серед якомога ширших верств населення.

В Україні з часу здобуття нею незалежності зовнішня складова державного боргу була завжди більшою, ніж внутрішня. Упродовж останніх років спостерігалось поліпшення структури державного боргу України в розрізі його зовнішньої та внутрішньої складових, тобто частка внутрішнього державного боргу зростала і станом на 30.09.2013 р. перевищила частку зовнішнього державного боргу в його загальній структурі (рис. 2).

Згідно з даними, наведеними на рис. 2, станом на кінець 2007 р. питома вага зовнішньої складової державного боргу України у його загальній структурі становила 75,0%, на кінець 2008 р. – 65,8%, на кінець 2009 р. – 59,9%, на кінець 2010 р. – 56,2%, на кінець 2011 р. – 54,8%, на кінець 2012 р. – 52,3%, а станом на 30.09.2013 р. – 46,6%. Проте у структурі державного та гарантованого державою боргу України в цілому (тобто прямого та гарантованого боргу)

частка зовнішньої складової станом на 30.09.2013 р. є більшою і становить 52,7%.

Оскільки боргові зобов'язання держави деноміновані у різних валютах, проведемо аналіз структури державного боргу України в розрізі валют погашення рис. 3.

Зазначимо, що на сучасному етапі валютна структура державного боргу України є досить неоднорідною. Найбільша частка усіх непогашених державних боргових зобов'язань України припадає на зобов'язання в українській гривні – 42,7%. Трохи меншу питому вагу займають боргові зобов'язання, деноміновані у доларах США – 40,9%. І відносно невелику частку у валютній структурі державного боргу України займають: заборгованість у СПЗ – 12,0%, в євро – 3,9% та у японській єні – 0,4%.

Тут спостерігаємо певну диспропорцію у валютній структурі державного боргу України порівняно з його структурою в розрізі зовнішньої та внутрішньої складових, що проявляється невідповідністю частки боргових зобов'язань в українській гривні та частки внутрішнього державного боргу в його загальній структурі, оскільки питома вага внутрішнього боргу є більшою. Причиною цього факту є часткова деномінація внутрішніх боргових зобов'язань в іноземній валюті. Уряд вдався до таких заходів, зважаючи на нестабільність національної валюти та більшу довіру суб'єктів національного ринку до державних боргових цінних паперів, деномінованих в іноземній валюті.

Аналізуючи динаміку структури державного боргу України у розрізі валют погашення

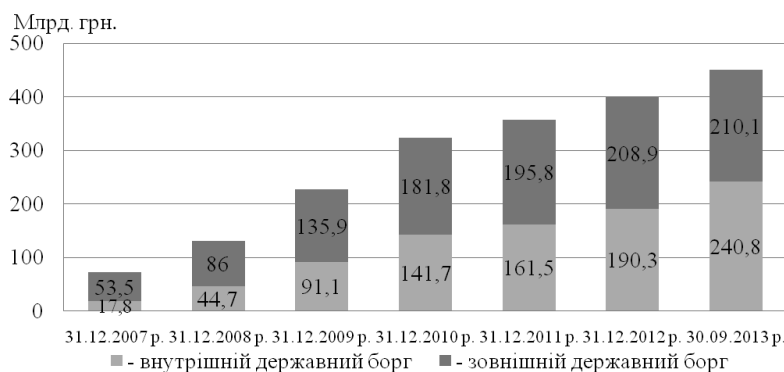


Рис. 2. Динаміка внутрішнього та зовнішнього державного боргу України упродовж 2007–2013 рр. [2]

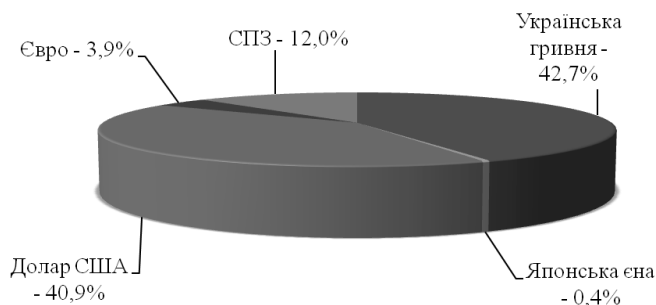


Рис. 3. Структура державного боргу України у розрізі валют погашення станом на 30.09.2013 р. [2]

упродовж останніх років, відзначимо такий позитивний момент, як тенденцію до збільшення частки зобов'язань в українській гривні. Так, з кінця вересня 2007 р. до кінця вересня 2013 р. вона зросла майже втричі – з 15,1% до 42,7%. Негативним моментом у динаміці валютної структури державного боргу України є надмірне зростання у ній частки боргових зобов'язань у доларах США, що підвищує вразливість боргового портфеля Уряду. Адже долар США, зважаючи на політико-економічну ситуацію в Сполучених Штатах Америки, стає дедалі більше ризикованою валютою. У зв'язку із цим доцільно здійснювати диверсифікацію валютної структури державного боргу України, уникаючи значних перекосів у бік однієї із іноземних валют.

Залежно від терміну залучення коштів, державний борг класифікують на короткостроковий борг (з терміном погашення до одного року), середньостроковий (від одного до п'яти років) та довгостроковий (від п'яти років і більше) [5, 92]. Динаміка структури державного боргу України за зазначеним критерієм поділу упродовж 2012 р. мала негативні риси. Так, якщо станом на 31.12.2011 р. короткостроковий борг становив 16,7% від загального обсягу державного боргу України, середньостроковий – 47,0%, а довгостроко-

вий (із терміном погашення у 2017–2046 рр.) – 36,3%; то станом на 31.12.2012 р. короткостроковий борг складав 16,5%, середньостроковий – 62,8%, а довгостроковий (із терміном погашення у 2018–2046 рр.) – 20,7% [6; 7]. Частка короткострокового боргу хоча й дещо зменшилась, та все ще залишається надто великою. Зменшення ж частки довгострокових боргових зобов'язань з 36,3% до 20,7% вказує на негативну тенденцію, оскільки на етапі, коли обсяг державного боргу України є значним, держава потребує залучення дешевих довгострокових запозичень.

Середня строковість боргових зобов'язань держави відображає її вразливість до ризику пролонгації боргу. Станом на 30.09.2013 р. середній строк до погашення боргових зобов'язань України становив 4,9 років [2]. Таким чином, можна констатувати високий рівень вразливості до ризику пролонгації державного боргу.

У даному контексті розглянемо також динаміку структури державного боргу України за видами відсоткових ставок, яку загалом за 2009–2013 рр. можна оцінити як позитивну (табл. 2).

Упродовж зазначеного періоду найбільшу частку у структурі державного боргу згідно з вказаною класифікацією займали

Таблиця 2

Динаміка структури державного боргу України за видами відсоткових ставок упродовж 2009–2013 рр.\*

(%)

Види відсоткових ставок	Частка державного боргу станом на:				
	31.12.2009 р.	31.12.2010 р.	31.12.2011 р.	31.12.2012 р.	30.09.2013 р.
Фіксована	53,1	59,3	72,1	76,1	81,9
LIBOR	13,6	10,2	8,3	7,9	7,2
Ставка Казна-чейства США	0,2	0,1	0,1	0,04	0,02
Ставка МВФ	32,5	29,9	19,5	15,9	10,9
Ставки банків ФРН	0,1	0,1	0,04	0,02	0,01
Рефінансування НБУ	0,5	0,4	–	–	–
Разом	100	100	100	100	100

\* Складено на основі [2; 6–9]

боргові зобов'язання з фіксованою відсотковою ставкою. При цьому частка зазначених зобов'язань постійно зростала.

Боргові зобов'язання держави з фіксованою відсотковою ставкою є менш ризикованими та дозволяють точно спрогнозувати обсяги видатків державного бюджету на обслуговування та погашення боргу. Боргові ж зобов'язання із плаваючою ставкою несуть у собі суттєві відсоткові ризики, що за несприятливої кон'юнктури ринку позичкових капіталів призводять до значного зростання обсягу бюджетних коштів, необхідних на обслуговування державного боргу [10, 14].

Для України на сучасному етапі факт зростання частки боргових зобов'язань з

фіксованою відсотковою ставкою у загальній структурі її державного боргу є позитивним.

Загалом структура державного боргу України упродовж останніх декількох років значно покращилась, але наявні ще певні диспропорції. Таким чином, органам державної влади доцільно вжити заходи з метою удосконалення структури боргу.

Проведений у даному дослідженні аналіз структури державного боргу України за кількома критеріями дозволив визначити такі основні напрямки її оптимізації (рис. 4):

Загалом оптимізація структури державного боргу України у заданих напрямках сприятиме посиленню значення державного боргу як ефективного інструмента стиму-



Рис. 4. Основні напрямки оптимізації структури державного боргу України на сучасному етапі \*

\* Складено автором.

лювання соціально-економічного розвитку. У розрізі кожного із запропонованих напрямків доцільно обрати відповідні підходи та методи, ефективний інструментарій.

Також на сучасному етапі Україні, на-самперед, слід вжити заходів до розумного обмеження залучення кредитних інструментів державою, оскільки навіть найбільш оптимальна структура державного боргу за надмірних його обсягів не зможе запобігти борговій кризі.

### Література

1. *Управління державним боргом: Навч. посіб.* / За ред. О. О. Прутської. – К.: ЦУЛ, 2010. – 216 с.
2. *Державний та гарантований державою борг України станом на 30.09.2013 р.* / Аналітичні матеріали щодо державного боргу / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=224493](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493).
3. Кириленко О. Проблеми оптимізації структури державного боргу // *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. – 2007. – № 5. – С. 115–119.
4. *Державний кредит та боргова політика України: Монографія* / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко. – К.: ЦУЛ, 2008. – 352 с.
5. *Державний кредит: Навч. посіб.* / Н. П. Лубкей, Н. М. Ткачук, В. П. Горин, О. М. Карапетян. – Тернопіль: ТНЕУ, 2012. – 140 с.
6. *Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2011 р.* / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=224493](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493).
7. *Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2012 р.* / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=224493](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493).
8. *Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2009 р.* / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=224493](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493).
9. *Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2010 р.* / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=224493](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493).
10. Вахненко Т. П. Державний борг України: оптимізація структури та управління ризиками // *Світ фінансів*. – 2008. – № 1. – С. 10–28.