

**Шевчук С. В**  
**КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОРІЄНТИРИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ**  
**БОРГОМ В УКРАЇНІ**

*У статті досліджено сутність управління державним боргом у розрізі реалізації стратегічних орієнтирів зменшення залежності від зовнішніх запозичень. Проаналізовано переваги та досліджено недоліки залучення коштів державою у контексті впливу на перебіг економічних процесів в країні. Запропоновано шляхи оптимізації та зменшення державного боргу в Україні.*

**Ключові слова:** державний борг, зовнішні запозичення, інвестиції, інфляція, девальвація.

**Шевчук С.В.**  
**КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОРИЕНТИРЫ УПРАВЛЕНИЯ**  
**ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В УКРАИНЕ**

*В статье исследована сущность управления государственным долгом в разрезе реализации стратегических ориентиров уменьшения зависимости от внешних заимствований. Проанализированы преимущества и исследованы недостатки привлечения средств государством в контексте влияния на ход экономических процессов в стране. Предложены пути оптимизации и уменьшения государственного долга в Украине.*

**Ключевые слова:** государственный долг, внешние заимствования, инвестиции, инфляция, девальвация.

**Shevchuk S. V.**  
**CONCEPTUAL GUIDELINES FOR PUBLIC DEBT MANAGEMENT**  
**IN UKRAINE**

*In the article the essence of debt management in the context of the implementation of strategic guidelines to reduce dependence on external borrowings. The advantages and disadvantages of raising funds studied in the*

*context of state influence on the economic processes in the country. The ways to optimize and reduce dependence on external borrowing in Ukraine.*

**Keywords:** *public debt, external borrowing, investment, inflation and devaluation.*

**Постановка проблеми.** За останні декілька століть теорія управління державним боргом країни стала загально визнаною теоремою, що кожен раз потребує новаційних підходів у її доведенні. Жодна цивілізована держава, на сьогодні, не обходиться без зовнішніх, а особливо внутрішніх запозичень. Динаміка глобалізаційного поступу тільки поглиблює відповідний процес, зумовлюючи виникнення новітніх концепцій та трансформаційних моделей економічних взаємозв'язків, що, в свою чергу, актуалізує проблематику ефективного управління державним боргом.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Вітчизняні та зарубіжні науковці приділяють значну увагу питанням державних запозичень та пошуку оптимального механізму управління державним боргом. Становлення та розвиток державного боргу досліджували у своїх працях такі науковці як: Г. Осадчий, Т. Богдан, В. Вавілова, З. Варналій, В. Геєць, М. Карліна, В. Козюк, В. Корнєєв, І. Лютий, М. Макаренко, Г. Рибалко, В. Тіткова, І. Хакамада та інші. Проте на сьогодні у вітчизняній теорії та практиці залишається недостатньо дослідженим питання регулювання державного боргу у контексті нових соціально-економічних дисбалансів, пошуку нових тактичних та стратегічних напрямів підвищення ефективності обслуговування та погашення державного боргу.

У відповідному контексті **метою статті** є аналіз основних тенденцій зміни структури державного боргу України та напрацювання рекомендацій щодо оптимізації боргових зобов'язань держави.

**Виклад основного матеріалу.** Згідно Бюджетного кодексу України державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [1].

Дуалістичність відповідної системи запозичень, а головне рівень ефективності використання залучених коштів, породжують чималі дискусії на державному, регіональному та локальному рівні. Зокрема, процес отримання позик, з одного боку, дозволяє країні швидко варіювати грошовими ресурсами у вирішенні нагальних фінансових питань, стимулювати перспективні інноваційні проекти, різноманітні програми та здійснювати реформи, з іншого – неефективне використання – є суттєвим навантаженням на державний бюджет, фактором соціальної напруги та зменшенням економічної безпеки країни. В загальному форматі, саме другий варіант активізує ланцюгову реакцію, що призводить до зниження рівня боргової безпеки країни, зростання податкового навантаження на суб'єкти господарювання, активізації інфляційних процесів, девальвації національної валюти, «відпливу» грошових активів та зниження конкурентоспроможних позицій країни у міжнародних рейтингах.

На сьогодні, в Україні спостерігається саме наступна тенденція. За роки незалежності державний борг формувався під впливом потреб оперативного фінансування поточних бюджетних видатків та без визначеного стратегічного напрямку економічних реформ, що і зумовлювало його арифметичне збільшення. За офіційними даними Міністерства фінансів України державний та гарантований державою борг у співвідношенні до ВВП у березні 2014 року становив 52,7% [2], за неофіційною інформацією цей показник оцінювався на рівні 70%, а на кінець 2014 року за офіційною статистикою відповідний показник зріс до 88,2% [3]. Аналізуючи структуру державного боргу, варто зазначити, що 49,7% становлять запозичення за внутрішніми облігаціями, 31 % за зовнішніми облігаціями, 19,3% інші запозичення включаючи кредити МВФ, МФО, НБУ та інших країн.

Серед основних причин швидкого зростання державного боргу України більшість науковців називають нестабільну політико-економічну ситуацію у країні, необхідність збільшення валютних резервів для забезпечення стабілізації національної грошової одиниці; значні обсяги бюджетного

дефіциту; залежність від імпорту енергоносіїв; домінування 3 та 4 технологічного укладу галузей національної економіки тощо. Так С. Черничко та Т. Черничко [4] у своїй праці концентрують увагу на факторах впливу збільшення державних зобов'язань, виокремлюючи об'єктивні та суб'єктивні причини. До об'єктивних відносячи глобалізаційні дисбаланси світової економіки та зовнішні шоки макроекономічної політики держави, зокрема виникнення кризових явищ в економіці країни; погіршення світової економічної кон'юнктури; форсмажорні обставини, що пов'язані з природними катаклізмами; боргові зобов'язання, що виникли у зв'язку із зміною суспільного ладу тощо. Серед суб'єктивних, науковці виокремлюють здебільшого неефективний управлінський вектор владної вертикалі, що у свою чергу знижує ефективність реалізації запланованих проєктів. До таких відносячи політику Національного банку України; популістські передвиборні соціальні програми; невірний спроектований та затверджений бюджетний закон країни; несвоєчасне спрямування дотацій та субсидій з державного до місцевих бюджетів, що викликає необхідність залучення позикових коштів для фінансування поточних, планових проблем; нецільове використання бюджетних коштів; тощо. Із думкою авторів важко не погодитися, проте, ми вважаємо, що саме перелічені суб'єктивні фактори у більшій мірі стали каталізатором абсорбції залучених активів та інструментом перетворення державного боргу у боргову яму.

Повертаючись до аналізу аналітико-фактологічного матеріалу, зображеного в таблиці 1 та на рисунку 1 можна констатувати наступне.

Державний борг за період з 2008 по 2014 рік зріс у 3,5 рази, при цьому зростання державного боргу супроводжувалося дискусійними напрямками використання отриманих коштів у розрізі реалізації запланованих проєктів державного, регіонального та місцевого формату. Відповідні рішення використання залучених ресурсів обумовлюють низку негативних тенденцій, що не сприяють відновленню економіки держави при цьому дестабілізуючи

боргову, інвестиційну та грошово-кредитну політику, що демонструє співвідношення державного боргу до ВВП рис. 1.

**Таблиця 1**

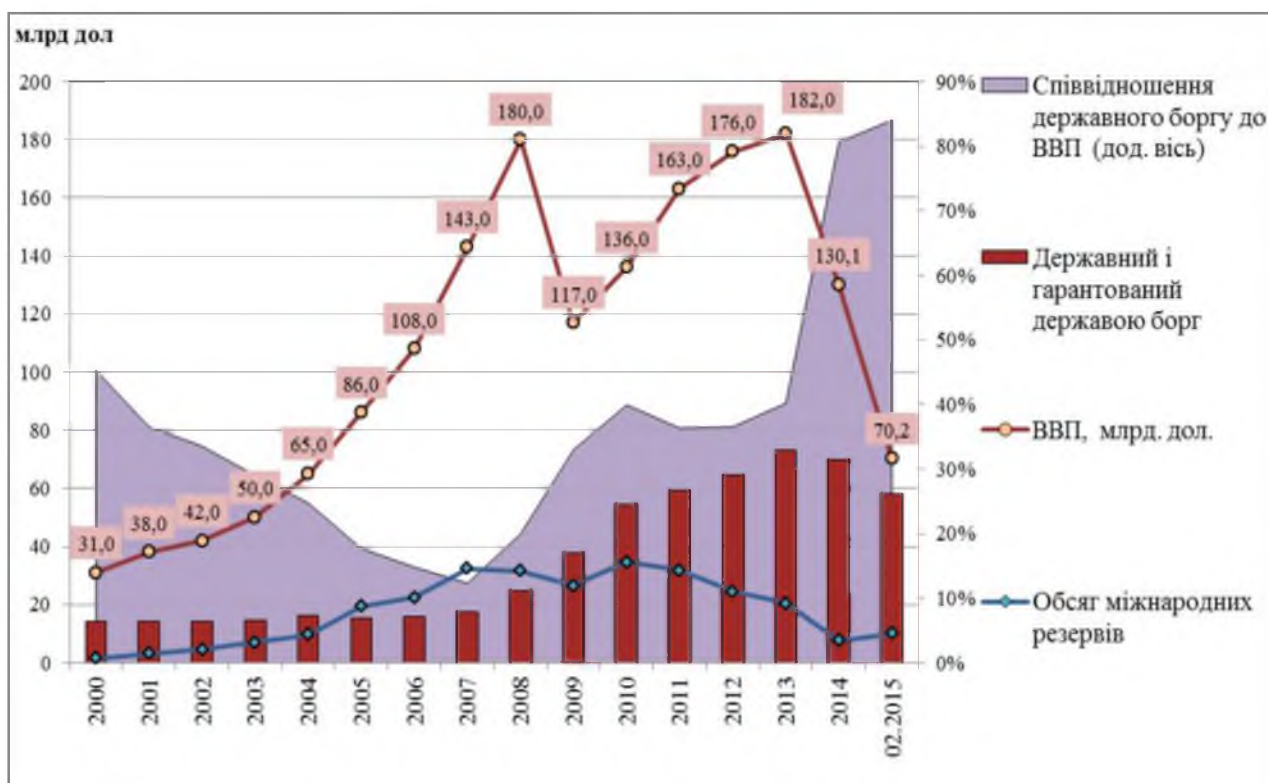
**Динаміка боргових зобов'язань України 2008-2014 рр. (млрд. дол. США).**

| Показники                                       | 2008 р. | 2009 р. | 2010 р. | 2011 р. | 2012 р. | 2013 р. | 2014 р. |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Державний борг:                                 | 17,0    | 26,5    | 40,6    | 44,7    | 49,9    | 60,1    | 60,1    |
| – внутрішній борг;                              | 5,8     | 11,4    | 17,8    | 20,2    | 23,8    | 32,1    | 29,2    |
| – зовнішній борг.                               | 11,2    | 15,1    | 22,8    | 24,5    | 26,1    | 27,9    | 30,8    |
| Заборгованість перед МФІ                        | 3,2     | 8,5     | 10,4    | 10,6    | 10,0    | 7,7     | 10,7    |
| Гарантований державою борг                      | 7,6     | 11,3    | 13,7    | 14,5    | 14,5    | 13,1    | 9,8     |
| Сума державного та гарантованого державою боргу | 24,6    | 37,8    | 54,3    | 59,2    | 64,5    | 73,2    | 69,9    |

Джерело: Складено автором за даними Офіційного сайту Міністерства фінансів України [2].

Враховуючи також дані Національного банку України [5], варто констатувати, що протягом IV кварталу державний та гарантований державою борг зріс на 138,2 млрд. грн., або 14.3%. Суттєвий вплив на зростання боргу мала девальвація гривні, ураховуючи валютну складову, яка в останні роки становила в середньому близько 65%. Показник державного боргу на кінець 2014 року становив 947 млрд. грн., що у порівнянні із початком відповідного року характеризує його збільшення майже вдвічі. У стільки ж разів зріс зовнішній державний борг та досяг відмітки у 486 млрд. грн. Не залишилася без змін внутрішня складова державного боргу, яка також зросла на 79,4% – до 461 млрд. грн., що частково пояснюється суттєвим дефіцитом сектору загального державного управління. Тобто, привалююче місце зовнішніх запозичень у сумі державного боргу, прогресуючий ріст інфляційних процесів у країні та девальвація національної валюти, що за офіційними даними НБУ у 2014 році склала 97% (за міжбанківським курсом 134%) і продовжила падіння у 2015 році, зумовили

збільшення боргових зобов'язань у двічі та обумовили достатньо жорстку фіскальну політику держави на далі.



**Рис. 1 Співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП у 2000-2014 рр.**

Джерело: Офіційний сайт Міністерства фінансів України [2]

Поєднуючи зазначене вище із нераціональним залученням позикових коштів під державні гарантії, непрозорим проведенням тендерів з державних закупівель, корупційними схеми, що спричиняють несвоєчасне фінансування та реалізацію інвестиційних, соціальних та інфраструктурних проектів маємо замкнуте коло, тобто ефект казуальності, який можна охарактеризувати наступними тезами:

- спекуляційність та безперспективність погашення залучених коштів, які нарастають арифметичною прогресією, що призводить тільки до нових запозичень;

- безальтернативність використання залучених коштів, лєвова частка яких йде на обслуговування державного боргу та фінансування соціальних програм розвитку, які жодним чином не пов'язані з активізацією економічних процесів в країні;

– цілковита невизначеність системності та послідовності дій державних органів, у разі неотримання наступного траншу від Міжнародних фінансових інститутів або інших кредиторів;

– відсутність внутрішніх інвестиційних перспектив, що дозволило б диверсифікувати структуру державного боргу у розрізі розвитку ринку гривневих запозичень Уряду та збільшення частки боргу в національній валюті.

Проте окрім уже названих негативних факторів економічної дестабілізації, вважаємо за потрібне додатково звернути увагу на один із вагомих чинників, що негативно впливає на боргові зобов'язання держави, а саме домінування в структурі державного боргу України заборгованості в іноземній валюті. На думку Т. Богдан, державні запозичення, які нині в Україні проводяться переважно в іноземній валюті чи з гарантіями збереження валютного еквіваленту позики, призвели до критичного загострення проблеми валютних ризиків державного боргу України [6, с. 11].

Деформації в структурі державного боргу України викликані надмірним покладанням Уряду на залучення зовнішніх і внутрішніх позик в іноземній валюті. У даному контексті виникає необхідність переорієнтації боргової політики держави на використання внутрішніх джерел і резервів, а також першочерговим завданням залишається розвиток ринку гривневих запозичень Уряду і збільшення частки боргу в національній валюті у структурі державного боргу щонайменше до 50%. Такі заходи мають знизити валютні ризики і ризики пролонгації державного боргу України [6, с.10].

У відповідному контексті стабілізуючим механізмом мала стати бюджетно-податкова політика, проте у нинішніх умовах економічного поступу державний інструментарій ставить більше запитань чим дає відповідей. Як відомо фіскальна політика країни є вагомим засобом активізації економічної діяльності через позитивний вплив на рівень сукупного попиту і доходів економічних суб'єктів. Незважаючи на зниження економічної активності, у 2014 році податкові надходження збільшилися на

3,8% порівняно з 2013 роком та становили 367.5 млрд. грн., або 80,6% від загального обсягу доходів зведеного бюджету [5]. Проте, варто зазначити, що зростання податкових надходжень відбулося внаслідок податкових новацій та інфляційно-девальваційних процесів. Як наслідок, проведення жорсткої фіскальної політики у 2014 році та першій половині 2015 року спричинило скорочення бюджетних коштів як джерела фінансування в 1,4 раза в номінальному вираженні. Дефіцит обігових коштів підприємств в умовах низької кредитної активності призвів до зниження власних коштів підприємств як джерела фінансування інвестицій на 3,4%.

Водночас, стримуюча бюджетна політика, у розрізі зменшення інвестиційних проектів в реальний сектор, стала чинником уповільнення економічної активності та погіршення перспектив економічного зростання. Державні органи влади, у даному контексті намагаються вирішити проблему не достатності інвестицій у певних секторах за рахунок нарощування гарантованого боргу. Проте, варто наголосити, що відносно допустимий рівень державного боргу України вже перейшов критичну межу економічно-обґрунтованого рівня безпеки, що для країн з низькими і середніми доходами становить 40% ВВП.

Як показує практика, протягом тривалого часу в Україні головною методикою боротьби з погашення державного боргу була і є реструктуризація боргових зобов'язань. Головна сутність відповідного механізму полягає у перенесенні строків платежу по зовнішньому боргу із можливими додатковими угодами такими як: часткове списанням боргу, рефінансування, конверсія в нові боргові інструменти тощо. Проте процес реструктуризації, крім важких та делікатних умов реалізації, надає лише короткостроковий ефект полегшення для боржника, збільшуючи виплати у майбутньому за рахунок додаткових процентів у новий період погашення. На нашу думку, тут доцільно було б звернути увагу на зарубіжну практику, зокрема на обмін зобов'язань на нові неборгові активи. Новаційний механізм реструктуризації передбачає обмін на цінні папери, що сторони можуть



конвертувати у фінансування проектів у сфері навколишнього середовища, розвитку, чи анулювати борг в обмін на певні законодавчі або політичні поступки. Статус сторін боргової угоди може не змінюватися, а умови нового зобов'язання можуть суттєво відрізнятися від умов попереднього зобов'язання.

Проте як уже зазначалося реструктуризація не є панацеєю, а є компромісом у безвихідній ситуації для боржника. Тому доцільно виглядає вектор переорієнтації політики заміщення зовнішніх та внутрішніх валютних позик внутрішніми позиками, деномінованими в гривні, що зменшить залежність державних фінансів України від стрімких переливів міжнародних капіталів і карколомних змін обмінних курсів.

Основними підйомами активізації внутрішнього ринку позичкових капіталів в Україні мають стати вдосконалення організаційно-правової бази функціонування ринку державних цінних паперів та підвищення інвестиційної привабливості внутрішніх боргових зобов'язань. Хоча державні облігації мають розміщуватися переважно на ринкових умовах, за певних умов не варто виключати можливість участі НБУ в первинних аукціонах з розміщення ОВДП. Такими умовами можуть бути: втрата доступу до зовнішніх ринкових позик, тимчасове зниження ринкового попиту на ОВДП, пікові виплати за державним боргом при неможливості залучення ринкових позик за розумними ставками [6].

На нашу думку, сам по собі державний борг не є загрозою. Синонімом категорії «фінансовий тягар» він став під час нераціонального та безсистемного використання залучених коштів. Адже, саме не цільове використання грошових активів є фактором загрози фінансової безпеки та економічного розвитку держави. Ретроспектива динаміки державних запозичень провідних країн світу свідчить, що розмір державного боргу у відношенні до ВВП цих держав становить набагато суттєвіший відсоток ніж в Україні, зокрема Австрія – 54%, Німеччина – 80%, Італія – 112%, США – 111%, Греція – 176%. Проте, це не завадило зазначеним країнам досягнути

значних успіхів у процесі ринкових перетворень та ефективно використовувати державні запозичення для оптимізації боргової політики в процесі раціонального використання наявного економічного потенціалу.

**Висновки.** Державні запозичення при ефективній стратегії використання є необхідною домінантою економічного розвитку країни. Першочерговим завданням на сьогодні є розробка комплексного підходу до стратегії управління державним боргом з виокремленням пріоритетного напрямку переходу на інноваційну модель структурної перебудови економіки. По-друге встановлення конкретних цілей та меж взаємодії монетарною, фіскальною, інноваційно-інвестиційною та борговою політиками, для підвищення ефективності управління активами та пасивами держави. По третє налагодження системи інформаційного забезпечення для прийняття управлінських рішень щодо оптимізації, координації та вдосконалення механізмів реалізації боргової політики. По-четверте потребує удосконалення методика внутрішніх державних запозичень у контексті зменшенні випуску валютних ОВДП та запровадження облігацій ощадної позики.

### Список використаних джерел

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?&art\\_id=398647&cat\\_id=398646](http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?&art_id=398647&cat_id=398646)
3. Офіційний сайт Державної служби статистики / [Електронний ресурс]. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>
4. Черничко Т.В. Структура державного боргу України / Т.В.Черничко, С.Ф. Черничко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2014. – Вип. 24.2. – С. 310-3164.

5. Інфляційний звіт Національного банку України за березень 2015 року / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=16036607>

6. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Богдан Т. П. // Економіка України. – 2013. – № 2 – С. 4-17.,

*Шевчук Сергій Васильович* – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансових ринків.