

*dependence of the state, depending on the value of the hryvnia currency market on the amount of foreign money; raising the level of the shadow economy. The dynamics of inflation during the 2000-2014 biennium. Established that since 2001 inflation slowed to 2008 the growth rate of consumer prices were lower than the GDP growth rate. In 2002 and 2012 in Ukraine was deflation, and in 2014 hosted the rapid development of inflation. Monetary stability analysis showed that a sharp change in the official exchange rate of the national currency took place under the influence of the financial turmoil caused by the global financial crisis of 2008–2009. And socio-political upheavals in 2014 proposed measures to ensure the stability of the currency.*

**Key words:** *stability, currency stability, monetization, dollarization, inflation, cost of credit.*

*Стаття надійшла 21 травня 2015 р.*

УДК 336.27

**О. Р. Волошин,  
Н. В. Галайко**

## **ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: СТАН ТА ШЛЯХИ ЙОГО ЗМЕНШЕННЯ**

*Розглянуто сутність державного боргу та його вплив на розвиток економіки. Здійснено аналіз стану державного боргу України та основних тенденцій в динаміці зовнішнього та внутрішнього державного боргу. Використано абсолютний показник розміру державного боргу і певні показники для характеристики боргового навантаження та платоспроможності нашої країни. Визначено основні індикатори безпеки країни за рівнем державної заборгованості. Запропоновано перелік заходів для підвищення рівня боргової безпеки України.*

**Ключові слова:** *державний борг, гарантований борг, зовнішній та внутрішній борг, боргова безпека, граничні значення показників боргової безпеки, боргове навантаження.*

**Постановка проблеми.** Розвиток економіки України сьогодні відбувається у складних, неординарних умовах кризи державних фінансів і грошово-кредитної системи, значного послаблення фінансової стійкості та рівноваги, гострих внутрішніх і зовнішніх викликів. Усе це відображається в падінні ВВП, загальному дефіциті торговельного і платіжного балансів, фінансових ресурсів на макро- і мікрорівнях, у зростанні інфляції, бюджетного дефіциту та державного боргу. Саме надмірне нарощення державного боргу є глобальною проблемою

України, яку потрібно негайно вирішувати. Адже за високого боргового навантаження підвищується залежність від кредиторів, збільшуються витрати на обслуговування боргу та бюджетний дефіцит.

**Стан дослідження.** Проблеми фінансової безпеки й обсягів державного боргу досліджували в наукових працях такі вітчизняні вчені: М. М. Єрмошенко, А. І. Сухоруков, О. Д. Василик, Т. Д. Вахненко, О. А. Кириченко, О. Барановський, В. Кучер, Т. П. Матюшко, В. Л. Пластун, В. Базилевич, З. Варналій, А. Гальчинський, Л. М. Красавіна та інші. Серед західних вчених особливої уваги заслуговують праці Р. Барро, Д. Б'юкенена, Р. Девіса, Дж. Кейнса, Д. Рікардо, П. Самуельсона, М. Фрідмана, Г. Мюрдаля, Е. Ліндаля, І. Фішера, А. Мелцера та багато інших відомих світових науковців.

**Метою** статті є розгляд проблеми державного боргу та встановлення причин його виникнення, мікроаналіз наслідків збільшення розміру державного боргу для економіки держави загалом, а також знаходження шляхів зниження державного боргу України.

**Виклад основних положень.** В економічній літературі не припиняється активне обговорення питання про сутність державного боргу та його вплив на розвиток економіки. Особливо це стосується кризових періодів розвитку. Економічна наука дає різнобічне уявлення про державний борг. Взаємозв'язок боргу та економіки складний і неоднозначний. Єдиної думки про характер впливу боргу на економіку не існує, а погляди макроеконімістів на цю проблему суттєво відрізняються. З одного боку, державний борг як інструмент державного впливу на економіку розглядається як негативний фактор. У цьому разі перевага віддається повній відмові від фінансування витрат держави (бюджету) за рахунок державного боргу. Наприклад, представники монетаризму (М. Фрідмен, І. Фішер, А. Мелцер) були проти використання державного боргу як інструменту стабілізації економіки. На їхню думку, не існує дієвих короткострокових і довгострокових ефектів від застосування такого інструменту економічної політики, як державний борг. Представники так званої стокгольмської школи макроеконімістів (Г. Мюрдаль, Е. Ліндаль та ін.) запропонували теорію «циклічного балансування бюджету», тобто пристосування його доходів і витрат до економічному циклу. Вони вважали, що дефіцит бюджету, який утворився під час кризи і депресії, повинен покриватися відповідним бюджетним надлишком під час наступного за депресією періоду підйому [1]. Однак вони недостатньо враховують часовий чинник циклічності економіки, коли виникає постійний характер дефіциту бюджету впродовж тривалого періоду, що створює передумови до необхідності запозичень.

З іншого боку, переважає теорія про необхідність державного регулювання економіки, що допускає використання державних запозичень. У результаті проведення державою активної боргової політики багато економістів бачать у зростанні державного боргу дві головні небезпеки. Одна з них – це ймовірність настання банкрутства держави, друга – небезпека перекладання боргового тягаря на майбутні покоління. Наприклад, німецькі економісти Штейн, Дітцель, Небеніус вважали, що коли держава надто рідко користується державним кредитом, значить, вона змушена збільшувати ставки податків і багато коштів забирати у своїх громадян, чим недостатньо дбаючи про інтереси населення. Американські вчені К. Р. Макконел і С. Л. Брю вважали, що уряд практично завжди зможе виконати свої зобов'язання за внутрішнім боргом, оскільки для цього він може скористатися рефінансуванням боргу, емісією грошей або збільшенням податкових доходів [2].

Однією з глобальних проблем на сучасному етапі розвитку України є надмірне нарощування державного боргу, що має низку негативних наслідків для фінансової системи та боргової безпеки держави. Перевищення гранично допустимого обсягу державного боргу може спричинити негативні наслідки для функціонування економіки та боргової стійкості країни. Аналіз індикаторів оцінювання стійкості державного боргу відображає спроможність країни виконувати свої зобов'язання щодо обслуговування та погашення позикових фінансових ресурсів [3, с. 147].

Державний борг як результат руху позикового капіталу в системі державного кредиту сьогодні став постійною, іманентною складовою державних фінансів і важливим інструментом системи макроекономічного регулювання. Водночас в Україні в останні роки використання залучених фінансових ресурсів на поточні видатки бюджету, підвищення вартості запозичень в умовах економічної рецесії та кризи призвели до загрозливого зростання державного боргу і витрат на його обслуговування. Усе це трансформувало державний борг у вагомий чинник ризику для макрофінансової стабільності та подальшого розвитку країни.

Нераціональне використання іноземних і внутрішніх кредитів призвело до того, що державні запозичення, замість того, щоб стати інструментом підвищення національної конкурентоспроможності, спричиняють конфлікти між гілками влади з приводу їх використання та не сприяють реальним ринковим змінам [4, с. 95].

Детальніше розглянемо аналіз обсягу, структури державного боргу та показників боргової безпеки країни як головних індикаторів стану фінансової незалежності національної економіки. Насамперед

слід зазначити загальну тенденцію до зростання абсолютної суми державного гарантованого державою боргу упродовж 2008–2014 рр. (рис. 1). Зауважимо, що у структурі і державного, і гарантованого боргу більшу частку мають зовнішні запозичення, що є негативною тенденцією, адже розміщення державних облігацій на внутрішньому ринку, крім того, що є ефективним інструментом впливу на валютний ринок, здійснює на уряд дисциплінарний вплив, оскільки змушує його не лише дбати про повернення коштів, а й платити ринкову ціну за користування ними.

Впродовж 2014 р. подальше залучення нових позик і деталізація національної валюти надалі зумовлювали значний приріст боргу (97,2% державного боргу та 47,04% гарантованого державою боргу). Також варто взяти до уваги те, що за три місяці 2015 року сума державного та гарантованого державою боргів зросла на 33,8% та 67,2% відповідно.

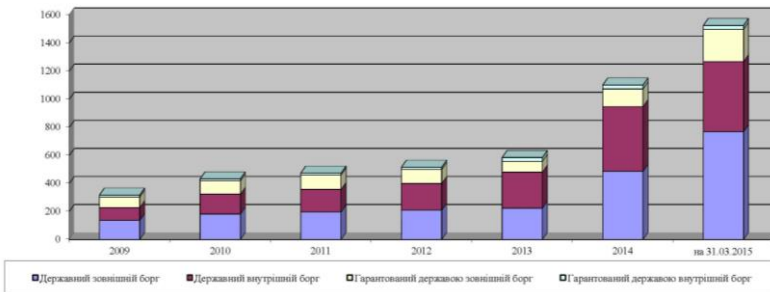


Рис. 1. Динаміка зміни обсягу та структури державного та гарантованого державою боргу, млрд. грн \*

\* Примітка: побудовано за даними [5].

Зазначимо, що абсолютна сума державного боргу є не дуже показовим чинником, адже борг зростає зі збільшенням ВВП, і на його величину впливає інфляція. Тому проаналізуємо відносні показники боргової залежності. Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України визначено порогові значення відношення загального обсягу державного боргу та загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП у розмірі 60% та 25% відповідно [6]. Основними індикаторами, що визначають боргову безпеку, є обсяги внутрішніх і зовнішніх боргів держави. Це величина непогашених у термін запозичень, що здійснює держава на внутрішніх і зовнішніх ринках (таблиця) [3].

Отримані значення показника відношення державного боргу України до ВВП свідчать про стрімке зростання державного боргу та майбутнє посилення боргової кризи за умов незмінної боргової політики держави. Основною причиною стрімкого приросту величини державного боргу є щорічне зростання дефіциту державного бюджету України. Удосконалення управління державним боргом передбачає низку заходів щодо зниження ризиків, що походять з надання державних гарантій за кредитами третіх осіб. До них належать: забезпечення суворого контролю та чітких правил надання гарантованих державою кредитів; здійснення належного розподілу ризиків між сторонами кредитної угоди; встановлення верхньої межі відповідальності держави за настання гарантійного випадку; забезпечення ретельнішого відбору інвестиційних проектів, що претендують на отримання державних гарантій.

Таблиця

**Динаміка показників боргової безпеки України у 2012–2014 рр. \***

Показник	Граничне значення		2009	2010	2011	2012	2013	2014
	у світі	в Україні						
Відношення сукупного обсягу державного боргу до ВВП, %	≤ 50	≤ 60	34	39,8	35,8	36,6	40,2	53,3
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	–	≤ 25	22,6	25,48	22,6	21,93	20,64	29,64
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США на ос.	≤ 200	≤ 200	576,9	759,3	821,2	847,7	827,0	904,0
Рівень заборгованості на одну особу, дол. США на ос.	–	–	863,4	1185,9	1297,6	1415,8	1609,4	1626,2
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	–	≤ 30	11,24	14,32	13,16	14,65	19,53	23,68
Середній термін погашення державного боргу, років	2,3	6,4	3,6	3,7	4,1	5,1	4,7	4,8

\* Примітка: розраховано за даними [5; 7; 8].

Як індикатори боргової безпеки окремо розраховуються відношення державного зовнішнього та внутрішнього боргу до ВВП. Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП характеризує ступінь боргової залежності національної економіки від зовнішнього фінансування [9, с. 287]. Цей взаємозв'язок дає змогу отримати певне уявлення про можливість обслуговування боргу за рахунок переключення ресурсів з виробництва товарів для внутрішнього споживання на виробництво товарів для експорту. Існують різні методики визначення граничного значення цього показника. Міністерство економіки України встановило порогове значення на рівні не більше 25% [6].

Як бачимо (табл. 1), Україна перетнула граничне значення: у 2010 р. цей показник досяг позначки 25,48%; у 2014 році – 29,64%. Критичним рівнем відношення державного внутрішнього боргу до ВВП є 30%. Упродовж 2009–2013 рр. цей коефіцієнт знаходився у межах допустимих норм (табл. 1). Однак слід взяти до уваги негативну динаміку, адже значення цього показника у 2013 р. становило 19,53%, а у 2014 – 23,68% і є найбільшим за останні роки.

Також зауважимо, що упродовж 2009–2014 рр. збільшується термін погашення боргу і перевищує порогове значення згідно з міжнародними стандартами на 2,5 роки у 2014 році. Відтак погіршується імідж держави перед міжнародними фінансовими організаціями.

У Методиці розрахунку рівня економічної безпеки для зовнішньої заборгованості в розрахунку на одну особу встановлено граничну межу у 200 дол. США [6]. Упродовж останніх років цей показник завжди перевищував пороговий рівень. Аналіз динаміки свідчить про постійне стабільне зростання коефіцієнта. На кінець 2014 р. його значення досягло 904,0 дол. США (рис. 2), що більш, ніж учетверо перевищує критичне значення. Аналогічна ситуація виникла і з показниками загального обсягу державного боргу та рівня внутрішньої заборгованості у розрахунку на одну особу – їх значення з кожним роком зростають. Це пояснюється стабільним збільшенням обсягів державної заборгованості та зменшенням чисельності населення України. Як бачимо, у 2014 році на одну особу держави припадає борг у розмірі 1626,2 дол. США проти 866,2 дол. США у 2009 році, тобто за 6 років державний борг у розрахунку на одну особу зріс у 1,9 раза (зокрема внутрішній борг зріс у 1,6 раза, а зовнішній – у 2,5 раза). Відтак в Україні переважають зовнішні запозичення.

Враховуючи те, що платежі з обслуговування державного боргу в Державному бюджеті України на 2015 рік передбачені у сумі 74,66 млрд. грн (на 28, 32 млрд. грн більше плану на 2014 рік) або 14% від видаткової частини бюджету, то можемо зробити висновок про те,

що фактично обслуговування державного боргу (відсотки за державними запозиченнями) є найбільшою статтею видатків Державного бюджету України. Для порівняння, сукупні видатки Міністерства оборони України під час військової агресії становлять менше 8% від усіх запланованих державних видатків у 2015 році [5; 8].

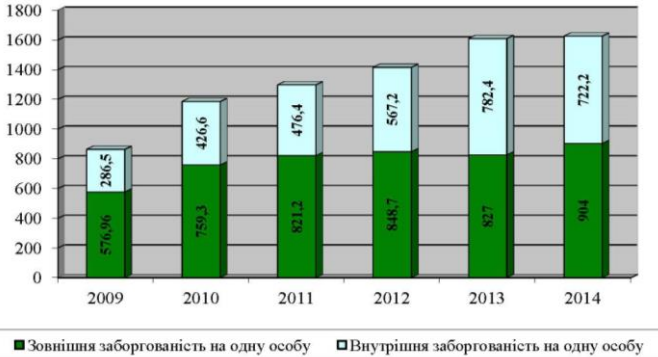


Рис. 2. Динаміка державного боргу у розрахунку на одну особу, дол. США на ос. \*

\*Примітка: побудовано автором за даними [5; 8].

За інформацією Міністерства фінансів України, державні запозичення до загального фонду державного бюджету за 11 місяців 2014 року становили 8 940,5 млн. дол. США. Водночас платежі за державним та гарантованим державою боргом за аналогічний період склали 11 150,85 млн. дол. США [5]. Тобто, всі вказані державні запозичення за цей період були спрямовані не для розвитку національної економіки і, зокрема, вітчизняного виробництва, а для повернення раніше отриманих кредитів та виплати відсотків за ними.

**Висновки.** З урахуванням ускладнення військово-політичного та соціально-економічного становища України, наявність вказаного боргового навантаження є суттєвим додатковим дестабілізуючим чинником, що впливає на погіршення фінансової стійкості держави та практично унеможливорює економічне зростання. З проведеного аналізу можемо спостерігати, що Україна фактично все більше живе в борг, спрямовуючи нові позики не на розвиток, а на погашення попередніх боргів та проїдання. Саме тому вказана ситуація потребує негайного вирішення, зокрема шляхом реструктуризації державних

боргових зобов'язань. Світовий досвід свідчить про неодноразові випадки реструктуризації і зокрема списання міжнародними кредиторами боргів іноземним державам. Зокрема показовим є приклад Польщі, якій у 1991 році було списано 50% боргів – 24 млрд. дол. США, чи Греції, якій у 2011 році було списано 50% боргів перед приватними інвесторами – 100 млрд. євро.

З метою підвищення рівня боргової безпеки України пропонуємо особливу увагу зосередити на реалізації таких заходів: вдосконалення вітчизняного законодавства щодо державного боргу, що надасть змогу оптимізувати механізм здійснення державних запозичень та погашення державного боргу; зменшення боргового тягаря та розвитку альтернативних, непозичкових інструментів фінансування бюджетних видатків; використання внутрішніх запозичень як засобу перерозподілу прибутку всередині країни; інвестування залучених коштів у поліпшення виробничої, транспортної, енергетичної, інформаційної та іншої інфраструктури, у розвиток людського капіталу.

1. Худокормов А. Г. История экономических учений (современный этап) / А. Г. Худокормов. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 733 с.

2. Макконел К. Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика / К. Р. Макконел; пер. с 13-го англ. изд. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 486 с.

3. Федорович І. М. Економічна оцінка боргової стійкості України / І. М. Федорович // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: збірник наукових праць / ред. кол.: І. Д. Пасічник, О. І. Дем'янчук. – Острог: Вид-во Національного університету «Острозька академія», 2014. – Вип. 25. – С. 146–151.

4. Присяжнюк О. О. Державний борг України як показник боргової безпеки / О. О. Присяжнюк // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. пр. / голов. ред. М. І. Зверяков; Одеський держ. екон. ун-т. – О., 2011. – Вип. 42 (2). – С. 94–98.

5. Аналітичні матеріали щодо державного боргу за 2008–2014 рр. / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.

6. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.expert-ua.info/document/archivera/law5xwqoi/index.htm>.

7. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи / Т. П. Вахненко // Фінанси України. – К., 2009. – № 6. – С. 14–28.

8. Основні макроекономічні показники за 2008–2014 рр. // Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

9. Манцуров І. Г. Статистика економічного зростання та конкурентоспроможності країни: монографія / І. Г. Манцуров. – К.: КНЕУ, 2006. – 392 с.



**Волошин А. Р., Галайко Н. В. Государственный долг Украины: состояние и пути его уменьшения**

*Рассмотрены сущность государственного долга и его влияние на развитие экономики. Проведен анализ состояния государственного долга Украины и основных тенденций в динамике внешнего и внутреннего государственного долга. Использовано абсолютный показатель размера государственного долга и определенные показатели для характеристики долговой нагрузки и платежеспособности нашей страны. Определены основные индикаторы безопасности страны по уровню государственной задолженности. Предложен перечень мер по повышению уровня долговой безопасности Украины.*

**Ключевые слова:** *государственный долг, гарантированный долг, внешний и внутренний долг, долговая безопасность, предельные значения показателей долговой безопасности, долговая нагрузка.*

**Voloshyn O. R., Halaiko N. V. The national debt of Ukraine: state and ways to reduce**

*The article focuses on the essence of the national debt and its impact on the economy development. The views of prominent economists on the concept of debt security and national debt are examined as well. Thus, it was determined that? On the one hand, national debt as an instrument of state influence on the economy is accepted as a negative factor, but on the other hand, the theory of the necessity of state regulation prevails as it allows to the take advantage of the national loan.*

*The analysis of the state of the national debt of Ukraine and its major trends in the dynamics of external and internal national debt was carried out. Absolute indexes of the national debt amount as well as certain indices to characterize the debt leverage and solvency of our country were applied; the main indicators of state safety in terms of national debt were determined. Mentioned above includes: the ratio of total external debt to GDP,%; the average period of repayment of the national debt, years; the level of indebtedness per person, USD dollar per person; the ratio of internal debt amount to GDP,%; the level of external indebtedness per person, USD dollar per person; International and national experience of defining threshold value indicators of debt security were generalized. Due to the limit values of these coefficients the current state of Ukraine's debt security was estimated.*

*A list of measures was suggested so that to improve the level of Ukraine's debt security. The following among them should be noted: the improvement of national legislation on public debt which will allow to improve the mechanism of government borrowing and repayment of national debt; the reduction of the debt burden and the development of alternative not concerning loan instruments of financing budget expenditures; the usage of internal borrowing as a means of redistributing the income within the country; investing involved funds to improve the production, transport, energy, information and other infrastructure for the development of human capital. Besides, such method of reducing the burden on national debt as the reduction of national debt commitments, including cancellation of debts to foreign countries by international creditors, was invited to consider.*

**Key words:** *national debt, guaranteed debt, external and internal debt, debt security, threshold values of debt security, debt burden.*

*Стаття надійшла 15 травня 2015 р.*